

UNIVERSIDAD DE CÓRDOBA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
(ETEA)

**Elección contable y nivel de revelación
obligatoria. Factores explicativos en el
caso de las inversiones inmobiliarias**

Tesis para la obtención del grado de Doctor

Directores: Prof. Dr. D. Horacio Molina Sánchez
Prof. Dr. D. Jesús N. Ramírez Sobrino

Autor: Dña. Marta de Vicente Lama

Córdoba, 2012

TITULO: *Elección contable y nivel de revelación obligatoria. Factores explicativos en el caso de las inversiones inmobiliarias*

AUTOR: MARTA DE VICENTE LAMA

© Edita: Servicio de Publicaciones de la Universidad de Córdoba.
Campus de Rabanales
Ctra. Nacional IV, Km. 396 A
14071 Córdoba

www.uco.es/publicaciones
publicaciones@uco.es

Agradecimientos

Durante estos años son varias las personas que con su apoyo han colaborado en la realización de este trabajo y a quienes quiero expresar mi gratitud por la motivación y la confianza que me han proporcionado de forma desinteresada.

En primer lugar a mis directores, Horacio Molina y Jesús Ramírez, por el tiempo que me han dedicado, por la orientación, las sugerencias y el seguimiento continuo del trabajo; además, por su apoyo y amistad.

También me gustaría hacer extensiva mi gratitud a mis compañeros del Departamento de Contabilidad por su acogida y el apoyo recibido en estos años.

Debo un especial reconocimiento a mi familia y amigos, sin cuyo estímulo y respaldo incondicional todo esto nunca hubiera sido posible. Gracias por vuestra comprensión y paciencia.

A todos, muchas gracias.

ÍNDICE DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN

1.	MOTIVACIÓN.....	10
2.	OBJETIVOS	15
3.	ESTRUCTURA	17

BLOQUE I. REGULACIÓN CONTABLE Y LITERATURA

CAPÍTULO 1

LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS EN LA LITERATURA Y REGULACIÓN CONTABLES.....20

1.	LA NORMATIVA REGULADORA DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS.....	21
1.1.	LAS NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD	22
1.1.1.	<i>Principales hitos en la regulación contable internacional.....</i>	23
1.1.2.	<i>Principales referencias normativas sobre las inversiones inmobiliarias en las NIC.....</i>	26
1.2.	NORMATIVA ESPAÑOLA ANTERIOR Y POSTERIOR A LA REFORMA CONTABLE	31
1.3.	NORMATIVA REGULADORA EN OTROS PAÍSES	33
1.4.	LA PRÁCTICA CONTABLE INTERNACIONAL EN LA APLICACIÓN DE LAS NIIF.	38
2.	LOS ARGUMENTOS QUE SUSTENTAN LA REGULACIÓN CONTABLE DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS.....	40
2.1.	LA EVOLUCIÓN EN EL TRATAMIENTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS	40

2.1.1.	<i>El debate sobre el Investment Property Exposure Draft E64</i>	41
2.1.2.	<i>Las modificaciones introducidas en la NIC 40 Inversiones inmobiliarias</i>	51
2.1.3.	<i>La NIIF 13 - "Fair Value Measurements"</i>	55
2.2.	PROYECTOS EN FASE DE DISCUSIÓN QUE AFECTAN AL TRATAMIENTO DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS.	62
2.2.1.	<i>La reforma de los arrendamientos "Leases"</i>	63
2.2.2.	<i>El documento del FASB "Investment property entities"</i>	69
3.	EL VALOR RAZONABLE COMO CRITERIO DE VALORACIÓN	77
3.1.	LOS CRITERIOS DE VALORACIÓN Y EL MANTENIMIENTO DEL CAPITAL.	79
3.2.	EL DEBATE DE LOS AJUSTES POR INFLACIÓN EN LOS AÑOS 60 Y 70.	84
3.3.	EL VALOR RAZONABLE Y LA CRISIS FINANCIERA. EFECTOS PROCÍCLICOS DE LA VALORACIÓN A VALOR RAZONABLE.....	87
3.4.	RELEVANCIA <i>VERSUS</i> FIABILIDAD EN EL USO DEL VALOR RAZONABLE	95
4.	CUESTIONES REGULATORIAS DERIVADAS DE LA NIC 40	102
4.1.	LA ELECCIÓN CONTABLE COMO TEMA DE DEBATE EN LA LITERATURA CIENTÍFICA.....	103
4.1.1.	<i>Trabajos empíricos sobre la decisión ex post para revalorizar activos no financieros</i>	105
4.1.2.	<i>Trabajos empíricos sobre la elección contable ex ante entre el modelo del valor razonable y el modelo del coste para activos no financieros</i>	111
4.1.3.	<i>Trabajos empíricos sobre las consecuencias económicas de la elección contable para activos no financieros</i>	116
4.2.	REVELACIÓN FRENTE A RECONOCIMIENTO	119
4.2.1.	<i>Objetivos de la revelación obligatoria de información</i>	120
4.2.2.	<i>Trabajos empíricos sobre revelación obligatoria de información</i>	127

BLOQUE II. ESTUDIO EMPÍRICO

CAPÍTULO 2

ELECCIÓN CONTABLE	133
1. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	134
2. FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS.....	136
3. ESTUDIO EMPÍRICO	144
3.1. MUESTRA.....	144
3.2. DEFINICIÓN DE VARIABLES	145
3.3. TÉCNICAS DE ANÁLISIS	146
3.3.1. <i>Análisis univariante</i>	146
3.3.2. <i>Análisis multivariante</i>	147
4.1. ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS Y RESULTADOS DEL ANÁLISIS UNIVARIANTE	151
4.2. RESULTADOS DEL ANÁLISIS MULTIVARIANTE.....	154
4.2.1. <i>Análisis discriminante</i>	155
4.2.2. <i>Regresión logística</i>	160
4.2.3. <i>Árboles de decisión: CHAID</i>	164

CAPÍTULO 3

LA INFORMACIÓN REVELADA	169
1. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN Y PRINCIPALES RESULTADOS.....	170
2. FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS.....	171
2.1. FACTORES DETERMINANTES EN EL NIVEL DE REVELACIÓN OBLIGATORIA SOBRE INVERSIONES INMOBILIARIAS.....	171
2.2. IMPACTO DE LA CRISIS EN EL NIVEL DE REVELACIÓN OBLIGATORIA SOBRE INVERSIONES INMOBILIARIAS.....	176

3.	METODOLOGÍA.....	177
3.1.	MUESTRA.....	177
3.2.	ÍNDICE DE REVELACIÓN	178
3.3.	RESULTADOS	181
3.3.1.	<i>Estadísticos descriptivos.....</i>	<i>181</i>
3.3.2.	<i>Factores determinantes del nivel de revelación obligatoria sobre inversiones inmobiliarias.....</i>	<i>183</i>
3.3.3.	<i>Impacto de la crisis y análisis del nivel de revelación obligatoria sobre inversiones inmobiliarias.....</i>	<i>185</i>
3.3.4.	<i>Resultados multivariantes.....</i>	<i>189</i>
 BLOQUE III. CONCLUSIONES 		
	CONCLUSIONES	196
	 REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	 204
	ANEXOS	221

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS

Tabla 1.1. Tratamiento contable de las inversiones inmobiliarias en la normativa local anterior a la adopción de las NIIF: comparativa entre países	35
Tabla 1.2. Respuestas al E64 por tipología de remitente	42
Tabla 1.3. Respuestas afirmativas al E64 por tipología de remitente	43
Tabla 1.4. Respuestas al Topic 973 por tipología de remitente.	72
Tabla 1.5. Posición de los remitentes al Topic 973 por tipología profesional.	74
Tabla 1.6. Información sobre inversiones inmobiliarias – Modelo del coste.....	122
Tabla 1.7. Información sobre inversiones inmobiliarias – Modelo del valor razonable.....	124
Tabla 1.8. Efecto anual en la cuenta de resultados (variación del valor razonable y resultados por enajenación.....	124
Tabla 1.9. Efecto acumulado de la variación en el valor razonable	129
Tabla 2.1. Hipótesis, definición de variables y signo previsto.....	145
Tabla 2.2. Estadísticos descriptivos de la variable dependiente y variables independientes (por modelo y total muestra).....	153
Tabla 2.3. Matriz de correlaciones de Spearman	155
Tabla 2.4. Coeficientes de las funciones discriminantes y resumen de estadísticos	157
Tabla 2.5. Eficiencia clasificadora del análisis discriminante.....	159
Tabla 2.6. Resultados regresión logística: Coeficientes, estadístico de Wald y razón de odd.....	161
Tabla 2.7. Resultados prueba de Hosmer-Lemeshow	162
Tabla 2.8. Eficiencia clasificadora de la regresión logística	164
Tabla 2.9. Eficiencia clasificadora del análisis CHAID.....	168
Tabla 3.1. Estadísticos descriptivos de las variables independientes.....	182

Tabla 3.2. Matriz de correlaciones bivariadas de Spearman	184
Tabla 3.3. Estadísticos descriptivos de las variables dependientes (Index y Findex) y test de medias	188
Tabla 3.4. Resultados del análisis de regresión múltiple para el índice de revelación (Index y Findex).....	192
 Figura 1.1. Reconocimiento versus revelación: Relevancia y fiabilidad.....	96
Figura 2.1. Árbol de decisión aplicando la técnica CHAID Exhaustivo	165

INTRODUCCIÓN

1. MOTIVACIÓN

En un contexto de creciente internacionalización de la actividad económica y globalización de los mercados, la armonización internacional de la información financiera es uno de los objetivos esenciales para mejorar el funcionamiento de los mercados de capitales en todo el mundo y para suministrar información útil a los usuarios en las que fundamentar sus decisiones económicas. En este escenario, resulta evidente que el intercambio de información se produce a menudo entre grandes multinacionales (*global players*) y usuarios de la información que se encuentran ubicados en países distintos y que cuentan con diferentes normativas contables.

Los países europeos son los primeros en abordar el proceso de armonización contable internacional materializado desde 2005 con la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) del *International Accounting Standards Board* (IASB) en las cuentas consolidadas de los grupos de empresas cuyos títulos se encuentran cotizados en un mercado de valores. Adicionalmente, en la actualidad el IASB y su homólogo estadounidense, el *Financial Accounting Standard Board* (FASB), están trabajando en un cuerpo de normas de consenso y, en otros países como España, la regulación contable local se ha adaptado para converger con la normativa contable exigida a los grupos de sociedades cotizados europeos con la idea, por una parte, de facilitar la toma de decisiones a los usuarios ante información financiera presentada bajo normas diferentes y, por otra, de reducir los costes de preparación.

El IASB ha ido adquiriendo a lo largo de los años un papel muy relevante en el proceso de armonización contable internacional y la adopción de sus normas a nivel internacional se ha ido expandiendo progresivamente. Las normas internacionales han introducido en la mayoría de los países novedades conceptuales en sus prácticas contables. Algunas de las áreas en las que éstas pueden resultar más significativas son la contabilización de las propiedades

inmobiliarias, donde se permiten dos tratamientos alternativos. La norma internacional que regula el tratamiento contable de las inversiones inmobiliarias es la NIC 40 - “Inversiones Inmobiliarias” entendiéndose por tales, de acuerdo con la definición de las mismas, “aquellos edificios o terrenos que se mantienen para obtener rentas, plusvalías o ambas, en lugar de para su uso en la producción de bienes o prestación de servicios, para fines administrativos o para su venta en el curso ordinario de sus operaciones” (NIC 40.5). En la valoración posterior, la norma admite dos opciones: o un modelo de coste, revelando la información en la Memoria sobre el valor razonable; o el modelo de valor razonable que introduce el valor razonable como criterio de valoración de las inversiones inmobiliarias, reconociendo las variaciones en el resultado del ejercicio. El primero es un modelo fundamentado en la fiabilidad de la información y en el conservadurismo contable, mientras que con el segundo se pretende ofrecer información más relevante sobre el modelo de negocio.

Por otra parte, aunque el 31 de diciembre de 2005 es el primer cierre de ejercicio en el que los grupos cotizados europeos debían emitir sus cuentas anuales de acuerdo con las NIC, se requería asimismo presentar información comparativa del ejercicio 2004 por lo que se hizo necesaria la preparación de un balance de apertura a la fecha de transición, esto es el 1 de enero de 2004. En este sentido, la Norma Internacional de Información Financiera nº 1 de Primera Aplicación (NIIF 1) permite, en la fecha de transición, el registro de las inversiones inmobiliarias en el balance de apertura a valor razonable y utilizar éste como coste atribuido a dicha fecha (NIIF 1.16-17 y 19).

Con la NIC 40, el IASB introduce, por primera vez para un activo no financiero, la posibilidad de emplear el modelo de valor razonable en la valoración posterior siendo la contrapartida el resultado del ejercicio ya que anteriormente, aunque la NIC 16 ya preveía la posibilidad de valorar a valor razonable los bienes de “propiedad, planta y equipo”, el equivalente al inmovilizado material, el modelo prescrito era el de revalorización con abono, en este caso, a reservas; asimismo,

requiere a las empresas a que estimen el valor razonable de las inversiones inmobiliarias, bien a efectos de registro si la empresa ha optado por el modelo de valor razonable, bien a efectos de revelación en Memoria si la empresa ha optado por el modelo de coste.

Las alternativas contables conducen a que recursos y transacciones similares se presenten de forma distinta en los estados financieros y, por tanto, pueden traducirse en una menor comparabilidad de la información financiera y, en consecuencia, en una merma en la calidad de los sistemas contables. Este es uno de los motivos por el que las opciones contables han ido desapareciendo a lo largo del tiempo con el objetivo de mejorar la calidad de la información financiera, fundamentalmente en términos de comparabilidad. La NIC 40 es una de las pocas *alternativas contables puras*¹ que se mantienen en la normativa internacional (De Vicente *et al.*, 2012) y constituye un caso referente para investigar los criterios más apropiados para la valoración de los recursos y las decisiones empresariales sobre el reconocimiento y la revelación de información financiera.

La crisis financiera y económica encuentra uno de sus detonantes en la evolución del mercado inmobiliario. En la mayoría de los países europeos, hemos asistido en los últimos años a un extraordinario crecimiento económico impulsado fundamentalmente por el sector de la construcción y se ha experimentando además un aumento constante en el valor de los inmuebles. Durante esta etapa expansiva, la elección del valor razonable bajo la NIC 40 presenta algunas ventajas, fundamentalmente para las empresas del sector inmobiliario donde las inversiones inmobiliarias representan una parte sustancial de las actividades del negocio frente a otros sectores: a) porque, cuando el ciclo está en su fase alcista,

¹ Los autores distinguen entre *alternativas puras* y *alternativas condicionadas*. Las primeras son aquellas que permiten a los preparadores de la información comunicar de la forma que consideran más apropiada los resultados o los recursos de los que disponen; de esta forma, recursos y transacciones similares pueden aparecer presentadas de forma distinta dependiendo del interés de la entidad. Por su parte, las segundas realmente no constituyen una alternativa “libre” para el preparador de la información porque dependen de un análisis previo de las circunstancias y, por tanto, están *condicionadas por los hechos* o por la *intención de la entidad* (De Vicente *et al.*, 2012, p. 21).

el empleo del valor razonable permite una revalorización que puede ser “atractiva” para algunas empresas ya que se incrementan los resultados y el patrimonio neto, este incentivo es aún más relevante si consideramos que la actividad inmobiliaria es un negocio en el que se recurre a un elevado endeudamiento el cual se vería equilibrado con un fortalecimiento de los resultados; b) porque supone un acercamiento del valor reflejado en el balance al criterio empleado por los analistas del sector inmobiliario: el *Net Asset Value* (NAV)², c) porque refleja la expectativa del mercado sobre los flujos futuros de caja en relación con la cartera de inmuebles de la compañía, de manera que la información sobre dicho “valor oculto” sería conocido por todo el mercado y no sólo por los *insiders*, reduciendo así las asimetrías informativas.

Por el contrario, el valor razonable en este tipo de activos y actividades presenta algunos inconvenientes: a) introduce volatilidad en los resultados de las empresas inmobiliarias, derivada fundamentalmente de las inversiones en alquiler que, paradójicamente, constituyen una estrategia seguida por la dirección para garantizar una base estable de ingresos; por el contrario, los activos circulantes destinados a la venta, con un componente especulativo más elevado en el sector inmobiliario, se valoran a coste; b) el modelo de valor razonable tiene efectos procíclicos en el sector inmobiliario, ya que cuando el ciclo está en la fase alcista se produce una expansión de los resultados por ventas los cuales se ven aumentados por las revalorizaciones de los inmuebles destinados al alquiler en los cuales se invirtió para limitar los riesgos de la actividad por venta de inmuebles. Estas revalorizaciones son más intensas en esta fase del ciclo debido a que la demanda presiona a la oferta; por el contrario, en la fase bajista del ciclo, además del languidecimiento de la cuenta de resultados por las menores ventas, se añade el desplome de los precios en el mercado que incide directamente en el resultado por diferencias de valoración en las inversiones inmobiliarias

² El uso del *Net Asset Value* (NAV) está generalmente aceptado como método de valoración en el sector inmobiliario. El cálculo del NAV se realiza a partir del valor de mercado de los activos (*Gross Asset Value* (GAV)) descontando la posición financiera neta, lo que implícitamente supone adoptar una hipótesis de liquidación de la empresa.

destinadas al alquiler y que representaban un segmento de negocio sujeto a riesgos diferentes del principal; y c) si a efectos de la obtención de valores razonables fiables, la liquidez de los mercados financieros ha sido cuestionada recientemente, la fiabilidad de las estimaciones del valor razonable de estos activos también adolece de similares, si no más pronunciadas, limitaciones (NIC 40, BC. 63a).

Estos hechos nos llevan a reflexionar sobre la coherencia de los modelos contables con las decisiones empresariales y, en particular, sobre los motivos que conducen a las empresas a optar por un determinado modelo contable. Adicionalmente, el debate sobre el empleo del valor razonable como criterio de valoración se ha centrado fundamentalmente en la compensación entre la relevancia y la fiabilidad de la información financiera. La elección contable permitida por la NIC 40 pone de manifiesto la tensión entre estas dos características y supone una oportunidad para investigar la estrategia de comunicación seguida por las empresas para dotar de fiabilidad a los valores razonables. En concreto, nos planteamos si el modelo contable elegido por las empresas influye en el nivel de información revelada, lo que permite investigar si los preparadores dan más importancia a la información reconocida en los estados financieros que a la divulgada en los epígrafes de la Memoria. Además, nos planteamos si, ante distintos escenarios económicos, las empresas utilizan la información revelada como mecanismo de señalización para reducir la incertidumbre de los inversores aumentando el nivel de revelación en periodos de crisis.

2. OBJETIVOS

La elección entre valor razonable y coste histórico en el caso de las inversiones inmobiliarias se puede considerar como genuina (De Vicente *et al.*, 2012). Las empresas pueden utilizarla con la finalidad de comunicar la estrategia de gestión del activo o como forma de presentar a los usuarios el proceso de creación de valor en el negocio. Las inversiones inmobiliarias que se mantengan en alquiler permiten a la entidad obtener un flujo estable de ingresos, por lo que el modelo del coste sería la concepción dominante; por el contrario, si el objetivo último es la venta de los activos, se elegiría el modelo del valor razonable. De acuerdo con esto último, las empresas inmobiliarias en las que las inversiones inmobiliarias (que están integradas únicamente por los inmuebles arrendados a terceros) suponen una parte significativa del negocio, deberían registrar a coste sus inversiones argumentando que es su modelo de negocio, como ocurre en el caso de las inversiones financieras mantenidas hasta el vencimiento; mientras que el resto de entidades tendrían un comportamiento heterogéneo en función de la finalidad que pretendan con su estrategia de comunicación. Por el contrario, si las empresas inmobiliarias valorasen fundamentalmente sus propiedades de inversión a valor razonable es porque tratan de comunicar a los usuarios el proceso de creación de valor y reducir las asimetrías informativas sobre los activos residuales tras los contratos de alquiler.

Nuestro trabajo de investigación plantea como primer objetivo general determinar cuál es la opción contable preferida por los preparadores de la información para el registro de las inversiones inmobiliarias y analizar los factores que explican esta elección. Este trabajo se lleva a cabo en el Reino Unido y España y entre empresas que operan en distintos sectores de actividad. Este es un contexto adecuado pues se concentra en los dos mercados inmobiliarios más dinámicos a la entrada en vigor de las NIIF y, por tanto, donde el impacto en los estados financieros de la valoración a valor razonable de las

inversiones inmobiliarias pudiera ser mayor. Por otra parte, la NIC 40 ofrece en estos países la posibilidad de cambiar de criterio contable respecto al requerido por la normativa contable local: modelo de revalorización en el Reino Unido y modelo del coste en España. Por último, extendemos la investigación a otros sectores de actividad, distintos del sector inmobiliario, para analizar la influencia de la práctica sectorial en la decisión contable.

En el mismo contexto, esta investigación tiene como segundo objetivo determinar el nivel de cumplimiento con los requisitos de revelación de la NIC 40 y estudiar si las empresas utilizan la información en los epígrafes de la Memoria como mecanismo de señalización para reducir la incertidumbre de los inversores aumentando el nivel de revelación en periodos de crisis. Adicionalmente, este estudio trata de investigar, cuáles son los factores que explican diferentes niveles de cumplimiento. En este sentido, este trabajo se sitúa en un contexto de elección entre dos modelos contables (valor razonable o coste) que permite analizar la influencia de la elección contable en el nivel de información revelada y, en particular, determinar si existen diferentes niveles de cumplimiento cuando los valores razonables se presentan en el balance y en la cuenta de resultados o se presentan en los epígrafes de la Memoria. Además, ante el nuevo concepto de representación fiel que sustituye al tradicional concepto de fiabilidad basada en la existencia de una transacción (Power, 2010; Whittington, 2008), estudiamos qué factores influyen en el nivel de revelación sobre la fiabilidad de las mediciones del valor razonable.

3. ESTRUCTURA

La presente tesis doctoral consta de tres capítulos y se aborda desde una triple dimensión: normativa, conceptual y empírica.

En el capítulo 1, exponemos los principales hitos en la regulación contable internacional, revisamos las normas de los principales organismos emisores internacionales que regulan el tratamiento contable de las inversiones inmobiliarias y realizamos un análisis comparativo con la finalidad de revelar la posible diversidad internacional al respecto y las diferencias que puedan surgir en los distintos países en la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). En este sentido, revisamos los trabajos más recientes que, en la literatura académica, sugieren que siguen existiendo diferencias en la aplicación internacional de las NIIF y que son de interés para los usuarios así como para los reguladores contables en su esfuerzo por alcanzar la comparabilidad y convergencia internacional de la normativa contable.

Una vez analizada la normativa contable, el capítulo 1, recoge un análisis de los argumentos que sustentan la base conceptual de la vigente NIC 40 y parte del estudio de las cartas de comentarios que los diferentes grupos de interés enviaron al borrador inicial de la norma que emitió el IASB. Asimismo, revisamos las modificaciones que se han introducido hasta el momento en la NIC 40 así como los proyectos en fase de discusión que los diferentes reguladores internacionales mantienen abiertos en la actualidad y que podrían afectar a la normativa actual vigente de las inversiones inmobiliarias.

La tercera parte del capítulo 1 se dedica a revisar, desde un punto de vista argumental, el empleo del valor razonable como criterio de valoración. Para ello partimos de los criterios de valoración contemplados en el Marco Conceptual de las NIIF y su vinculación con el concepto de capital y su mantenimiento. Esto último justifica el debate sobre los ajustes por inflación de las décadas de los 60 y 70, del cual ofrecemos un breve resumen. Por último, revisamos la literatura

actual sobre el uso del valor razonable como criterio de valoración así como los distintos trabajos que se han llevado a cabo en el panorama internacional y que versan sobre la relevancia y fiabilidad del valor razonable.

En la última parte del capítulo 1, se revisa la literatura previa sobre elecciones contables (especialmente las relacionadas con activos no financieros) y los trabajos que han analizado el grado de cumplimiento de las empresas con los requisitos de revelación así como aquéllos que investigan las consecuencias económicas del reconocimiento y/o la revelación de información. De esta forma, buscamos delimitar el área de estudio y posibilitar los dos trabajos de investigación que se desarrollan en los capítulos 2 y 3.

En el capítulo 2, se realiza un estudio de los factores que determinan la elección de criterio contable para las inversiones inmobiliarias y se introduce nueva una herramienta metodológica cuyos resultados se comparan con las técnicas tradicionalmente utilizadas en los trabajos sobre elección contable.

El capítulo 3 comprende el trabajo de investigación sobre las prácticas de revelación de información de las empresas respecto a sus inversiones inmobiliarias. La elección contable (que investigamos en el capítulo 3) se incorpora en el análisis para determinar su influencia sobre el nivel de revelación.

Finalmente, en la última parte de esta tesis doctoral se presentan las conclusiones a las que hemos llegado fruto del trabajo de investigación realizado. Este apartado permite, de acuerdo con los resultados de los trabajos de investigación presentados en los capítulos 2 y 3, analizar la consecución de los objetivos que planteamos en la introducción.

BLOQUE I.

REGULACIÓN CONTABLE Y LITERATURA

CAPÍTULO 1

LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS EN LA LITERATURA Y REGULACIÓN CONTABLES

1. LA NORMATIVA REGULADORA DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS

Como apunta Zeff (2007, p. 290), “*la comparabilidad es un concepto difícil de entender, incluso dentro de un país, y mucho menos mundialmente*”. No obstante, actualmente no cabe ninguna duda de que las NIIF han contribuido (y contribuyen) a incrementar la calidad de la información financiera y que, hoy en día, el grado de comparabilidad internacional de los estados financieros es mucho mayor de lo que lo era antes de 2005, cuando la Unión Europea requirió a los estados miembros la adopción de las NIIF (Zeff, 2012, p. 835).

Aún así, siguen existiendo diferencias internacionales en la aplicación de las NIIF (Ball, 2006; Nobes, 2006; Zeff, 2007; Kvaal y Nobes, 2010) y los reguladores contables tienen un importante reto en los futuros progresos de mejora de la normativa internacional en términos de comparabilidad. La regulación de las inversiones inmobiliarias es una de las áreas donde existen tratamientos contables muy dispares entre los distintos países antes de la adopción de las NIIF. En particular, la norma internacional relativa a las inversiones inmobiliarias (NIC 40) introduce novedades significativas en la mayoría de los países derivadas fundamentalmente de la utilización de un nuevo criterio de valoración y la posibilidad de escoger entre modelos contables alternativos. Esta opción contable provoca, inevitablemente, diferencias en las prácticas contables entre distintos países y puede afectar, por tanto, a la comparabilidad de la información financiera.

En los apartados siguientes exponemos, en primer lugar, los principales hitos en la regulación contable internacional y hacemos especial hincapié en la estrategia seguida para la adaptación contable en España. En segundo lugar, para dar soporte a nuestra investigación empírica posterior, revisamos el tratamiento contable de las inversiones inmobiliarias en las NIIF así como en la normativa local en España y en el Reino Unido. Asimismo, consideramos relevante analizar

la regulación contable en el resto de los países que, además del Reino Unido, componían el extinto G4+1³ así como las normas emitidas por otros organismos emisores de normas contables en otros países europeos representativos como Francia, Alemania e Italia, y no europeos, como Hong Kong.

Por último, exponemos los trabajos más recientes que, en la literatura académica, sugieren que siguen existiendo diferencias en la aplicación internacional de las NIIF y que son de interés para los usuarios así como para los reguladores contables en su esfuerzo por alcanzar la comparabilidad y convergencia internacional de la normativa contable.

1.1. LAS NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD

El *International Accounting Standard Committee* (IASC)⁴ se constituyó en 1973 con el objetivo de trabajar en favor de la armonización contable internacional⁵ y se responsabilizó, desde entonces, de desarrollar un conjunto único de normas contables de elevada calidad que fueran aceptadas internacionalmente hasta que, en el año 2001, se reestructuró en el actual IASB. A partir de entonces, el IASB asume la responsabilidad absoluta en el desarrollo de la normativa contable internacional, incluyendo la preparación y emisión de los borradores y, posteriormente, de las normas así como la aprobación final de las interpretaciones, en su caso, de estas normas. Con respecto a las normas internacionales aprobadas por el antiguo IASC hasta su reestructuración, el IASB aprueba una resolución por la que todas estas normas e interpretaciones siguen siendo aplicables, a menos que posteriormente sean modificadas, o en su caso,

³ El grupo asesor sobre contabilidad internacional conocido como G4+1 incluía representantes de los organismos emisores de normas contables de Australia, Canadá, Nueva Zelanda, el Reino Unido y Estados Unidos. En sus encuentros el IASC participaba como observador y, tras su reestructuración en el actual IASB en el año 2001, el G4+1 se disolvió.

⁴ El IASC se constituyó como resultado del acuerdo suscrito por las organizaciones de profesionales contables de Australia, Canadá, Francia, Alemania, Japón, Méjico, Países Bajos, Reino Unido, Irlanda y Estados Unidos. En 2001, tras su reestructuración, cambió su denominación a la de IASB.

⁵ Zeff (2007, p. 296) apunta que el término “armonización” fue utilizado durante los primeros 25 años de existencia del IASC. A partir de entonces, es más frecuente el uso del término “convergencia” que se refiere al “*aumento de la compatibilidad de las normas en un alto nivel de calidad*”.

eliminadas por el IASB. Asimismo, se establece que las futuras normas que emita el IASB se denominarán Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF (*International Financial Reporting Standards - IFRS*) en lugar de Normas Internacionales de Contabilidad - NIC (*International Accounting Standards - IAS*), como se denominaban hasta entonces.

1.1.1. Principales hitos en la regulación contable internacional

El IASC publica la primera Norma Internacional de Contabilidad en 1975 y fueron un total de cuarenta normas las que emitió hasta el año 2000. Durante su vigencia, el IASC fue adquiriendo progresivamente el apoyo internacional desde distintos ámbitos profesionales y gubernamentales pero el principal hito que marca el comienzo de su proyección internacional es el acuerdo firmado con la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) en 1995 y que concluyó en 2000 con la aceptación definitiva de las NIC por parte de la IOSCO y la recomendación a sus miembros para que permitieran su uso.

Por su parte, en 1995, la Unión Europea también inicia sus contactos con el IASC para analizar el futuro de la armonización contable europea. Finalmente, el proceso de armonización se materializa con la entrada en vigor de las normas internacionales de contabilidad tras la aprobación del Reglamento (CE) 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002, que exige a los grupos cotizados europeos que presenten a partir del 1 de enero de 2005 sus cuentas consolidadas de acuerdo con las NIIF⁶. De esta forma, los grupos cotizados europeos dejan de aplicar sus respectivas normas locales en las cuentas anuales consolidadas lo que supone, en la mayoría de los países, la introducción de una serie de cambios significativos en cuanto a la presentación

⁶ El Reglamento establece asimismo que cada estado miembro podrá permitir o exigir: a) que las entidades cotizadas en Bolsa elaboren sus estados financieros individuales con arreglo a las NIIF; y b) que las entidades sin cotización oficial elaboren sus estados financieros individuales, consolidados o ambos con arreglo a las NIIF.

de la información financiera, normas de valoración e información a revelar en los epígrafes de la memoria.

Otro hito importante en la regulación contable internacional se produce en octubre de 2002 cuando el FASB, principal organismo responsable de la elaboración de la normativa contable en Estados Unidos, y el IASB (antiguo IASC) formalizan un compromiso de convergencia de sus respectivas normas con la firma del denominado acuerdo de Norwalk⁷. En el citado acuerdo, los consejos de ambos organismos se comprometen “a hacer compatibles sus respectivas normas de información financiera en el menor plazo de tiempo posible” y a coordinar sus futuros programas de trabajo para que, una vez alcanzada la compatibilidad de las normas, se mantenga en el tiempo. Desde entonces, ambos organismos trabajan intensamente en la reducción progresiva de las principales diferencias entre ambos sistemas contables. En febrero de 2006⁸, el IASB y el FASB publican un acuerdo de entendimiento (*Memorandum of Understanding* - MoU) en el que identifican los principales proyectos a acometer para la convergencia de sus respectivas normas con un programa hasta 2008. En este nuevo acuerdo los consejos de ambos organismos afirman que más que trabajar en reducir las diferencias entre las normas ya existentes, la estrategia de convergencia se enfoca hacia el desarrollo de nuevas normas, con un tratamiento convergente, que permitan mejorar la calidad de la información suministrada a los usuarios de la información. Entre los proyectos a corto plazo figura el tratamiento contable de las inversiones inmobiliarias, que aún no ha concluido. Posteriormente, en abril de 2008⁹, los consejos de ambos organismos reafirman su compromiso de desarrollar unas normas contables comunes y de elevada calidad y acuerdan los hitos a conseguir hasta 2011 para cada uno de los

⁷ El texto del acuerdo está disponible en <http://www.fasb.org/news/memorandum.pdf>.

⁸ Disponible en http://www.fasb.org/cs/ContentServer?c=Document_C&pagename=FASB%2FDocument_C%2FDocumentPage&cid=1176156245558.

⁹ Ver http://www.fasb.org/intl/MOU_09-11-08.pdf

proyectos. Finalmente, en 2009¹⁰ ambos organismos hicieron pública su intención de acelerar los proyectos incluidos en el MoU de 2008, entre los que figura la reforma de los arrendamientos que afecta a la contabilización de las inversiones inmobiliarias.

Como hemos comentado, el IASB ha ido adquiriendo a lo largo de los años un papel muy relevante en el proceso de armonización contable internacional y la aplicación de sus normas a nivel internacional se ha ido expandiendo progresivamente. Como narra Zeff (2012, p. 807), “*desde 2001, el IASB ha reformado ampliamente el mapa del mundo de información financiera*”. Desde 2001, aproximadamente 120 países requieren o permiten la aplicación de las NIIF o bien el proceso de convergencia de sus normas locales con las NIIF está actualmente en desarrollo.

Por último, en España, si bien ha habido algunos pasos previos para la adaptación de la legislación mercantil española en materia contable¹¹, las reformas más significativas para adaptar el Derecho Contable español a las normas internacionales, resultado de varios años de trabajo, se abordaron con la aprobación de la Ley 16/2007 que confería al Gobierno español, en la disposición final primera, la competencia para aprobar mediante Real Decreto el nuevo Plan General de Contabilidad. Por tanto, aunque el ordenamiento contable español podría haberse remitido directamente al contenido del Reglamento europeo, esta alternativa no fue la que finalmente prosperó en el proceso de debate interno que motivó la estrategia europea en materia contable y, finalmente, el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el cual se aprueba el nuevo Plan General de Contabilidad (PGC 2007) entró en vigor para los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2008.

¹⁰ Disponible en http://www.fasb.org/cs/ContentServer?c=Document_C&pagename=FASB%2FDocument_C%2FDocumentPage&cid=1176156535882

¹¹ La Ley 62/2003 de 30 de diciembre de medidas fiscales, administrativas y del orden social que adapta el Derecho Mercantil español a la normativa internacional y, en el sector financiero, la circular del Banco de España 4/2004, de 22 diciembre que tiene como objetivo modificar el sistema contable de las entidades de crédito para adaptarlo a las NIC/NIIF.

1.1.2. Principales referencias normativas sobre las inversiones inmobiliarias en las NIC

La normativa internacional que regula el tratamiento contable de los activos inmobiliarios distingue entre:

- a) inmuebles para el uso de su propietario, que se consideran inmovilizado material (NIC 16 – “Propiedad, Planta y Equipo”);
- b) inmuebles mantenidos para su venta en el curso normal de las actividades del negocio que se registran como existencias (NIC 2 – “Existencias”); y
- c) inmuebles mantenidos para obtener rentas, plusvalías o ambas, que se tratan como inversiones inmobiliarias (NIC 40 – “Inversiones Inmobiliarias”).

Por tanto, la norma internacional que regula las inversiones inmobiliarias es la NIC 40 – “Inversiones inmobiliarias” aprobada inicialmente por el IASC en abril de 2000 y que el IASB mantuvo vigente hasta 2003 cuando publica una nueva versión tras una revisión limitada. No obstante, la NIC 40 tiene algunas implicaciones regulatorias que la relacionan con otras normas tales como la NIC 16 y la NIC 2 mencionadas anteriormente, la NIC 17 – “Arrendamientos”, y la NIIF 5 – “Activos no corrientes mantenidos para la venta”, como comentaremos más adelante en este apartado. Asimismo, en el apartado 2.1.3 exponemos las novedades que la recientemente aprobada NIIF 13 – “Medición del valor razonable” ha introducido en la NIC 40.

La NIC 40 sustituyó a la NIC 25 – “Contabilización de las inversiones” en lo que se refiere a las propiedades de inversión. La NIC 25 ofrecía a las empresas la opción de contabilizar las inversiones inmobiliarias de acuerdo con la NIC 16, o bien según el modelo contable para las inversiones a largo plazo de la propia NIC 25. En cualquiera de los casos, las empresas podían elegir entre contabilizar las inversiones inmobiliarias según el modelo del coste o según el modelo de

revalorización imputando las variaciones en el valor razonable directamente a patrimonio neto. La NIC 25 requería además a las empresas que seguían el modelo del coste que revelasen en la memoria el valor razonable de sus propiedades de inversión. La NIC 25 estuvo vigente hasta enero de 2001 que entró en vigor la NIC 40.

La NIC 40 define las inversiones inmobiliarias como *“aquellos edificios o terrenos (en su totalidad o en parte, o bien ambos) que se mantienen (por parte del dueño o del arrendatario bajo un contrato de arrendamiento financiero) para obtener rentas o plusvalías, o ambas, en lugar de para su uso en la producción de bienes o prestación de servicios, para fines administrativos o para su venta en el curso ordinario de sus operaciones”* (NIC 40.5).

En el ámbito de la valoración y respecto a la valoración inicial de inmuebles adquiridos o construidos, la normativa internacional establece que una vez que las inversiones inmobiliarias cumplan las condiciones para el reconocimiento como activo¹² deben valorarse inicialmente por su coste que incluye los costes directamente atribuibles a la transacción (NIC 40.20). Estos costes no incluyen los relativos a su puesta en marcha (a excepción de aquellos necesarios para poner el inmueble en condiciones de uso) ni las pérdidas iniciales incurridas hasta que la propiedad de inversión alcanza el nivel de ocupación previsto (NIC 40.23). La norma internacional no desarrolla el supuesto de propiedades de inversión adquiridas mediante donación¹³.

Por su parte, en la valoración posterior, la NIC 40 admite dos tratamientos contables, el modelo del valor razonable, o el modelo del coste con revelación del valor razonable y, una vez elegido uno de ellos, se aplicará a todas las

¹² “Las inversiones inmobiliarias se reconocerán como activos cuando, y sólo cuando:

(a) sea probable que los beneficios económicos futuros que estén asociados con tales inversiones inmobiliarias fluyan hacia la entidad; y

(b) el coste de las inversiones inmobiliarias puede ser valorado de forma fiable” (NIC 40.16)

¹³ La normativa internacional regula el tratamiento de las donaciones en la NIC 20 – “Subvenciones oficiales e información a revelar sobre ayudas públicas”.

inversiones inmobiliarias¹⁴ (NIC 40.30). De acuerdo con el modelo del coste, se aplicarán los requisitos establecidos para este mismo en la NIC 16, según la cual las inversiones inmobiliarias se registrarán por su coste de adquisición menos la amortización acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor (NIC 16.30) excepto para aquellas inversiones inmobiliarias que cumplan los criterios para ser clasificadas como mantenidas para la venta¹⁵ (o estén incluidas en un grupo enajenable de elementos mantenidos para la venta), que se valorarán de acuerdo con la NIIF 5¹⁶ (NIC 40.56). Sin embargo, si la empresa opta por el modelo del valor razonable, medirá sus inversiones inmobiliarias al valor razonable (NIC 40.33), registrando las pérdidas o los beneficios derivados de las variaciones en el valor razonable entre un ejercicio y otro en la cuenta de resultados (NIC 40.35). El modelo del valor razonable para las inversiones inmobiliarias difiere, por tanto, significativamente del modelo de revalorización permitido por la normativa internacional para los elementos de “Propiedad, planta y equipo” (NIC 16) puesto que los cambios en el valor de las inversiones inmobiliarias se imputan al resultado del ejercicio; sin embargo, en el modelo de revalorización, los incrementos sobre el coste en la valoración de los activos, para lo cual se ha de aplicar el criterio de valor razonable, se registran con contrapartida en el patrimonio neto y el valor contable del inmovilizado se determina restando al importe revalorizado las amortizaciones y las pérdidas por deterioro, si las hubiere (NIC 16.31).

¹⁴ No obstante, existen ciertas excepciones a esta regla general. En primer lugar, para las inversiones inmobiliarias relacionadas con pasivos la empresa puede escoger diferentes modelos (valor razonable o coste) para las dos categorías siguientes: (a) inversiones inmobiliarias que sirvan de garantía a pasivos en los que se pague un rendimiento ligado directamente al valor razonable, o a la rentabilidad, de los activos específicos que estén incluidos en dichas inversiones inmobiliarias; y (b) el resto de inversiones inmobiliarias, con independencia de la elección realizada en el apartado (a) anterior (NIC 40.32A). En segundo lugar, cuando el derecho sobre una propiedad, mantenida por el arrendatario en régimen de arrendamiento operativo, se clasifica como inversión inmobiliaria, debiendo aplicarse obligatoriamente el modelo de valor razonable (NIC 40.6).

¹⁵ Véase NIIF 5.6-12.

¹⁶ Las inversiones inmobiliarias valoradas según el modelo de coste que cumplan los requisitos para ser clasificadas como mantenidas para la venta se valorarán de acuerdo con la NIIF 5, por su importe en libros o su valor razonable menos los costes de venta, el menor (NIIF 5.15). La NIIF 5 no aplica a las inversiones inmobiliarias registradas según el modelo de valor razonable (NIIF 5.5(d)).

Por otra parte, hemos de indicar que, en el sector inmobiliario, los terrenos y las promociones inmobiliarias (en curso o terminadas) destinadas a la venta en el curso normal de su negocio se clasifican como existencias por lo que la norma de valoración aplicable, como hemos comentado anteriormente, es la NIC 2. De acuerdo con la misma, estos inmuebles se reconocen en los estados financieros por su coste o su valor neto realizable¹⁷, el menor de los dos (NIC 2.9). Por tanto, en las empresas de este sector los activos inmobiliarios que aparecen registrados en el epígrafe de inversiones inmobiliarias corresponden únicamente a los terrenos y construcciones que la entidad mantiene en alquiler, esto es, los activos inmobiliarios afectos a su segmento de negocio patrimonialista.

La NIC 40 establece asimismo cómo deben tratarse las transferencias entre inversiones inmobiliarias, inmuebles ocupados por el dueño y existencias, transferencias que permite únicamente cuando se produzca un cambio en el uso del activo. Sin ánimo de extendernos en el tratamiento de las transferencias previsto por la NIC 40 cuando el modelo aplicado para las inversiones inmobiliarias es el de valor razonable (NIC 40.60-65), únicamente indicar que, cuando el modelo escogido es el de coste, las transferencias no suponen una modificación del importe en libros ni del coste de estos inmuebles, a efectos de su valoración o de información a revelar (NIC 40.59).

Por otra parte y también con respecto a la valoración posterior, a partir de la aprobación del documento de mejoras a las NIIF en mayo de 2008 (cuya entrada en vigor estaba prevista para los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2009), la norma permite que las propiedades en construcción y/o desarrollo para su uso posterior como inversiones inmobiliarias puedan registrarse a valor razonable si éste es el criterio general de la empresa para el registro de sus

¹⁷ La norma define el valor neto realizable como el importe estimado que una entidad espera obtener por la venta de sus existencias en el curso normal de su negocio (NIC 2.7) y aclara que el valor neto realizable puede no ser igual al valor razonable menos los costes de venta porque, mientras que el primero es un valor específico de la entidad, el segundo se obtiene únicamente de valores de mercado.

inversiones inmobiliarias (anteriormente se clasificaban como inmovilizado material y les era de aplicación la NIC 16 hasta su terminación).

Adicionalmente, la NIC 40 permite, bajo ciertas circunstancias, que se registren como inversiones inmobiliarias los derechos sobre inmuebles mantenidos por el arrendatario bajo un contrato de arrendamiento operativo¹⁸. Así, se registran como inversiones inmobiliarias si, y sólo si, el activo cumple con la definición de inversión inmobiliaria y el arrendatario utiliza el modelo del valor razonable para el activo reconocido (NIC 40.6). Además, una vez que se opte por este modelo para un derecho sobre un inmueble mantenido bajo arrendamiento operativo, todos los inmuebles clasificados como inversiones inmobiliarias deberán contabilizarse de acuerdo con el modelo de valor razonable (NIC 40.6) y de la misma forma que la prevista para la contabilización de un arrendamiento financiero.

Por último, en julio de 2009, el IASB emitió las NIIF para Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) (IASB, 2009b), con el objetivo de simplificar la normativa internacional para este tipo de empresas. Es significativo que el tratamiento contable previsto por el IASB para estos los activos inmobiliarios en las NIIF PYMES difiere de forma significativa de la NIC 40 ya que la opcionalidad contable en la valoración posterior pasa de ser una elección libre a depender de las circunstancias concretas que existan para obtener valores fiables. En concreto, la norma obliga a las PYMES, en la valoración posterior, a registrar las inversiones inmobiliarias a valor razonable con contrapartida a la cuenta de resultados pero siempre que el valor razonable se pueda determinar de forma fiable sin incurrir en costes o esfuerzos excesivos (NIIF-PYMES, 16.1), en cuyo caso, se valorarán a coste histórico según el modelo previsto para los elementos de “Propiedad, planta y equipo” (NIIF-PYMES, 17.15). El IASB elimina, por tanto, la elección contable para estos activos bajo la NIC 40 y además, en el caso

¹⁸ Hemos de señalar que el proyecto de modificación de la norma de arrendamientos que todavía no ha concluido (véase apartado 2.2.1) propone el reconocimiento por parte del arrendatario de activos controlados bajo arrendamientos operativos.

de cumplir las condiciones para valorarlos a coste histórico, consistentemente no requiere la revelación de los valores razonables en la Memoria.

1.2. NORMATIVA ESPAÑOLA ANTERIOR Y POSTERIOR A LA REFORMA CONTABLE

Con respecto a la normativa anterior a la reciente reforma contable en España, el Plan General de Contabilidad de 1990 (PGC 1990) consideraba los elementos patrimoniales tangibles utilizados en la actividad permanente y productiva de la empresa como parte del inmovilizado material. La Orden Ministerial de 28 de diciembre de 1994, mediante la que se aprobó la adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas inmobiliarias, incluía en el epígrafe de inmovilizado material tanto los inmuebles destinados a alquiler como aquellos destinados al uso propio registrándose como existencias los terrenos y edificios destinados a la venta siempre que no hubieran sido objeto de explotación¹⁹.

A partir de la entrada en vigor del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el cual se aprueba el nuevo Plan General de Contabilidad (PGC 2007), las inversiones inmobiliarias, en la dirección de profundizar en el reflejo de la gestión de los recursos dado que van a participar de una actividad con riesgos diferentes al resto del inmovilizado, se registran en un epígrafe separado del activo no corriente y se definen de la misma forma a la expuesta anteriormente en la NIC 40.

En el ámbito de la valoración y respecto a la valoración inicial, el PGC 2007 establece que las inversiones inmobiliarias deben valorarse de acuerdo con la norma de registro y valoración relativa al inmovilizado material (NRV 2ª), esto es, por su coste, ya sea éste el precio de adquisición o el coste de producción. Sin embargo, la diferencia fundamental respecto a la normativa internacional deriva

¹⁹ Así, en la norma de valoración 3ª. "Normas particulares sobre inmovilizado material" de la quinta parte de las Normas de adaptación, se establece lo siguiente:

"c) Los terrenos, solares y edificaciones, contabilizados en el inmovilizado, siempre que no hayan sido objeto de explotación, que la empresa decida destinar a la venta, se incorporarán a existencias a través de la cuenta 609, al precio de adquisición o coste de producción deducidas, en su caso, las amortizaciones y realizando el traspaso de las posibles provisiones por depreciación."

de la valoración posterior ya que el PGC 2007 no admite la opción de registrar las inversiones inmobiliarias a valor razonable. En la valoración posterior, el PGC 2007 establece que las inversiones inmobiliarias se valorarán por su precio de adquisición o coste de producción menos la amortización acumulada y, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro reconocidas (NRV 2ª.2). El regulador contable español se ha decantado, por tanto, por la opción más conservadora de las permitidas por la normativa internacional, el coste histórico pero con una salvedad: no exige la revelación en Memoria de los valores razonables, lo que le separa del tratamiento previsto en la regulación internacional.

Por otra parte, a finales de 2004 el Banco de España, organismo regulador de las operaciones contables del sector bancario español, emitió la Circular 4/2004 sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros aplicables a entidades de crédito. Esta circular pretendía adaptar el régimen contable de las entidades de crédito españolas al nuevo entorno contable derivado de la adopción por parte de la Unión Europea de las NIIF. Así, la adaptación contable en el sector bancario fue anterior a la reforma del PGC, y algunos autores apuntaban que marcaría en muchos aspectos esta última (Morales *et al.*, 2006).

Respecto a los inmuebles, en la Circular 4/2004 se podrían distinguir varios tipos. Por una parte, la norma vigésimo sexta de activos materiales distingue, a efectos de clasificación, entre activos materiales de uso propio e inversiones inmobiliarias²⁰ y establece que los inmuebles que tengan naturaleza de existencias se tratarán de acuerdo con la norma vigésima séptima. Por otra parte, los inmuebles que se clasifiquen como mantenidos para la venta se regirán de acuerdo con lo dispuesto en la norma trigésima cuarta de la circular.

²⁰ Las inversiones inmobiliarias se clasifican de forma separada salvo que se encuentren en construcción, en cuyo caso se incluyen entre los activos materiales de uso propio.

En lo que respecta a la definición de inversión inmobiliaria, indicar que ésta es idéntica a la recogida en la NIC 40. Referente a la valoración posterior, la Circular 4/2004 establece el modelo del coste de forma general para todos los activos materiales. Así, los activos materiales de uso propio y las inversiones inmobiliarias se valoran a coste menos amortización acumulada y las pérdidas acumuladas por deterioro de valor. Los inmuebles clasificados como existencias se valorarán por el menor entre el coste o el valor realizable neto, mientras que los designados como mantenidos para la venta se contabilizarán por el menor entre su importe en libros y su valor razonable menos los costes de venta, en consonancia con la NIC 2 y la NIIF 5, respectivamente.

Por último, aunque el regulador bancario se decantó por no ofrecer la alternativa valorativa de la NIC 40 entre coste y valor razonable a las entidades financieras, es importante destacar que, en línea con la NIC 40, sí requiere que éstas revelen el valor razonable de las inversiones inmobiliarias²¹ en la memoria junto con los métodos e hipótesis significativas empleados para la determinación del mismo. En el caso de que se empleen sociedades y agencias de valoración y tasación para valorar estos activos, se requiere información sobre el nombre de las mismas, una explicación de la metodología empleada y el importe total valorado para cada clase de activo por cada una de las sociedades o agencias de valoración.

1.3. NORMATIVA REGULADORA EN OTROS PAÍSES

El tratamiento contable de las inversiones inmobiliarias bajo la normativa local entre los países de la Unión Europea, antes de la entrada en vigor de las NIIF en 2005, y entre otros países no europeos es dispar aunque se pueden establecer en grandes líneas dos modelos: el modelo del coste y el modelo de revalorización. El modelo del coste es el escogido por los organismos reguladores en Estados Unidos y Canadá así como, dentro de la Unión Europea, en países como Francia,

²¹ La Circular 4/2004 requiere igualmente a las entidades financieras que revelen el valor razonable de los activos materiales de uso propio y en construcción cuando éste sea diferente de su valor en libros, en consonancia con la NIC 16 (NIC 16.79(d)).

Alemania, Italia y, como hemos visto anteriormente, en España. Sin embargo, el modelo de revalorización es el elegido en el Reino Unido y en otros países no europeos, como Australia, Nueva Zelanda y también en Hong Kong, se aprueban normas contables locales equivalentes a las NIIF como comentaremos a continuación. La Tabla 1.1 contiene el tratamiento contable que reciben las inversiones inmobiliarias en las normas locales de estos países antes de la adopción de las NIIF.

La normativa estadounidense (*United States Generally Accepted Accounting Principles* – US GAAP) vigente en la actualidad no define específicamente las inversiones inmobiliarias y se valoran, al igual que el resto de elementos de “Propiedad, planta y equipo”, según el modelo del coste (sin requerir la revelación de valores razonables). Así, las US GAAP no permiten ni el modelo de revalorización ni, a diferencia de la normativa internacional para la valoración posterior, el modelo de valor razonable²². Por este motivo, en el marco del proceso de convergencia entre el IASB y el FASB, actualmente se encuentra en fase de elaboración una nueva norma para la regulación contable de las inversiones inmobiliarias. La propuesta introduce como novedad principal el uso del valor razonable como criterio único de valoración, a diferencia de la NIC 40, eliminando, por tanto, la opcionalidad contable a efectos de comparabilidad. El borrador de la norma incorpora además otros requisitos que la separan aún más de la NIC 40 por lo que, si el proyecto del FASB terminase conforme a las propuesta que se está deliberando actualmente, seguirán existiendo diferencias significativas entre las NIIF y las US GAAP (véase apartado 2.2.2). Adicionalmente, de acuerdo con el *Accounting Standards Codification* (ASC) 840 – “*Leases*” (anteriormente el *Statement of Financial Standards* (SFAS) 13 – “*Accounting for Leases*”), el FASB no permite en ningún caso que se registren como activo los derechos sobre inmuebles mantenidos por el arrendatario bajo un contrato de arrendamiento operativo.

²² Las US GAAP sólo permiten el modelo del coste a menos que la entidad cumpla con los requisitos para ser clasificada como una compañía de inversión que mide sus activos a valor razonable.

Tabla 1.1: Tratamiento contable de las inversiones inmobiliarias en la normativa local anterior a la adopción de las NIIF: comparativa entre países.

País	Modelo de coste	Modelo de revalorización	Se tratan como Propiedad, planta y equipo	Observaciones
Estados Unidos	✓		✓	En proceso de reforma (véase apartado 2.2.2)
Canadá	✓		✓	
Francia	✓		✓	
Alemania	✓		✓	Se permite revalorización en algunos casos
Italia	✓			
Reino Unido		✓		Cambios en el valor razonable ("open market value") se registran en patrimonio.
Australia	✓	✓		Alternativa contable. Cambios en el valor razonable se registran en patrimonio neto. En el modelo de revalorización lo activos no se amortizan.
Hong Kong		✓		Cambios en el valor razonable ("open market value") se registran en patrimonio.
Nueva Zelanda		✓		Criterio de valoración: valor neto corriente ("open market value" menos los costes de venta) Cambios en el valor neto corriente se registran en patrimonio.

Por su parte, la normativa canadiense (*Canadian Generally Accepted Accounting Principles* o Canadian GAAP) presenta las mismas diferencias con respecto a la normativa internacional que las descritas anteriormente para las vigentes US GAAP. Esto es, no define de forma separada las inversiones inmobiliarias respecto del resto de elementos del inmovilizado material y el modelo de valoración previsto es exclusivamente el de coste histórico²³.

En Europa, y en concreto en Francia y Alemania, sus respectivas normas locales anteriores a la adopción obligatoria de las NIIF no preveían un tratamiento específico para las inversiones inmobiliarias y tampoco las definían separadamente del resto de los elementos del inmovilizado material. Respecto a la valoración, el modelo previsto era el de coste histórico sin revelación del valor razonable en Memoria al igual que para el resto de elementos de “Propiedad, planta y equipo”. Sin embargo, queremos resaltar que en Francia, aunque el modelo asumido era el de coste histórico, se permitía la revalorización de las inversiones inmobiliarias solamente en el caso de que se revalorizaran todos los elementos de “Propiedad, planta y equipo” y los instrumentos financieros a largo plazo, y dicha revalorización, en su caso, se realizara contra el patrimonio neto (KPMG, 2003). Siguiendo en el contexto europeo, en Italia, al igual que en España tras la reforma contable, las inversiones inmobiliarias se presentan en los estados financieros de forma separada al resto de los activos fijos y se prescribe, de forma explícita para estos activos, el modelo del coste para su valoración sin que se requiera la revelación de los valores razonables.

En el otro lado del espectro, encontramos que el Reino Unido contaba, antes de la entrada en vigor de las NIIF, con una norma específica que regulaba las inversiones inmobiliarias y que además preveía como criterio de valoración el valor razonable aunque optó, para estos activos, por el modelo contable de

²³ No obstante, en el marco del proceso de convergencia entre las Canadian GAAP y las NIIF, el *Canadian Accounting Standards Board* (AcSB) confirma, en abril de 2008, que las empresas cotizadas canadienses deben presentar su información financiera de acuerdo con las NIIF para los ejercicios fiscales que comiencen a partir del 1 de enero de 2011.

revalorización. La norma emitida en 1981 por el *Accounting Standards Board* (ASB) fue la SSAP 19 (*Statement of Standard Accounting Practice 19, Accounting for Investment Properties*) la cual prescribía el modelo de revalorización para las inversiones inmobiliarias y establecía como criterio de valoración el *open market value* (ICAEW, 1981, p. 5), cuya definición era similar a la de valor razonable en la normativa internacional. Según el modelo de revalorización, los cambios en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias se registraban contra reservas en lugar de formar parte del resultado del ejercicio, tal y como prevé el modelo de valor razonable bajo la NIC 40.

Por último y como muestra de una total convergencia entre normas locales y las NIIF, en algunos países los reguladores decidieron acometer una reforma contable emitiendo un nuevo conjunto de normas totalmente (o prácticamente) equivalentes a las NIIF. Así, en Australia se aprobaron en 2004 las normas contables australianas equivalentes a las NIIF, que entraron en vigor a partir del 1 de enero de 2005. Estas nuevas normas presentaban diferencias significativas respecto a la normativa contable australiana local vigente hasta esa fecha. Con respecto a las inversiones inmobiliarias, la normativa anterior no distinguía de forma separada las inversiones inmobiliarias del resto de elementos del inmovilizado material, para los cuales las empresas podían optar entre el modelo del coste y el modelo de revalorización aunque requería, a diferencia de la NIC 16, que estos activos no fueran objeto de amortización. Tras la entrada en vigor de las normas equivalentes a las NIIF, la nueva norma AASB 140 *Investment Properties* (AASB, 2004) y la NIC 40 son totalmente equivalentes.

Similar es el proceso de convergencia que se lleva a cabo en Hong Kong donde, hasta el 1 de enero de 2005 cuando entraron en vigor las normas resultantes del citado proceso de convergencia con las NIIF, la norma local que regulaba las inversiones inmobiliarias requería el criterio de valor razonable para su valoración (referido, al igual que en la normativa británica, como *open market value*) y que los cambios se reconociesen en el patrimonio neto como reservas

por revalorización. A partir de la entrada en vigor de las normas contables locales equivalentes a las NIIF en enero de 2005, entre ellas la *Hong Kong Accounting Standard 40 Investment Properties* (HKICPA, 2008), el tratamiento de las inversiones inmobiliarias es idéntico al prescrito por el IASB.

Sin embargo, en Nueva Zelanda, el *Accounting Standards Review Board* (ASRB) aprueba en el año 2004, como norma equivalente a la NIC 40, la NZ IAS 40 *Investment Properties* (NZICA, 2006) pero introduce algunos cambios con respecto a la norma emitida por el IASB, entre los cuales el más destacable es la eliminación del modelo de coste. La NZ IAS 40 requiere, por tanto, el valor razonable como único criterio de valoración. Anteriormente, la norma que regulaba las inversiones inmobiliarias era la SSAP 17 (*Statement of Standard Accounting Practice 17, Accounting for Investment Properties and Properties intended to sale*) que prescribía el modelo de revalorización para las inversiones inmobiliarias y, como criterio de valoración, su valor neto corriente, definido como el *open market value* menos los costes de venta (NZICA, 1989).

Es destacable que en estos tres países ya existía una norma previa que específicamente regulaba las inversiones inmobiliarias y que además, el valor razonable era un criterio requerido (como en Nueva Zelanda) o, al menos, permitido (como en Australia y Hong Kong) en las normativas locales anteriores a la reforma (no así el modelo contable), lo cual pone de manifiesto que posiblemente la experiencia en el valor razonable y, en definitiva, la tradición contable, está relacionada con las decisiones tomadas por los reguladores contables de estos países en el marco del proceso de convergencia con las NIIF.

1.4. LA PRÁCTICA CONTABLE INTERNACIONAL EN LA APLICACIÓN DE LAS NIIF.

En términos de comparabilidad, varios trabajos señalan la existencia de una aplicación práctica dispar de la normativa internacional entre países (Ball, 2006; Nobes, 2006; Zeff, 2007; Kvaal y Nobes, 2010). Nobes (2006) argumenta que los distintos sistemas legales, impositivos y de financiación entre países son las

razones que, fundamentalmente, explican las diferencias entre los sistemas contables antes de la adopción obligatoria de las NIIF y plantea que pueden seguir siendo relevantes en la práctica actual. Por su parte, Zeff (2007) sugiere que diferencias culturales²⁴ pueden afectar a la comparabilidad de la información financiera. No obstante, la comparabilidad es un término que no es entendido siempre de igual forma. Algunos opinan que la comparabilidad se logra requiriendo un único modelo contable mientras que otros se inclinan por la existencia de opciones contables que permitan a las empresas considerar sus circunstancias específicas para reflejar fielmente la realidad económica de su actividad (Zeff, 2007).

Algunos autores argumentan que las alternativas contables constituyen una oportunidad para que exista un patrón nacional en la aplicación de las NIIF (Nobes, 2006; Kvaal y Nobes, 2010). Como narra Nobes (2006), aunque las opciones contables han ido desapareciendo a lo largo del tiempo, a principios de la década de los 90, la normativa internacional todavía ofrecía numerosas alternativas contables. Conseguir la máxima aceptación para la aprobación de las normas (Camfferman y Zeff, 2006; Nobes, 2006) y que algunas de ellas se emitieran antes de la publicación del marco conceptual (Nobes, 2006) parecen ser los motivos justifican la existencia de una amplia opcionalidad contable en ese periodo. Actualmente, la NIC 40 es una de las pocas alternativas contables puras que siguen abiertas en la normativa internacional (De Vicente *et al.*, 2012)

Kvaal y Nobes (2010) muestran empíricamente que la tradición contable local explica las diferencias en la práctica contable internacional bajo NIIF. Para ello seleccionan 16 políticas para las que la normativa internacional ofrece una alternativa contable y para las que, el análisis de la normativa local anterior a la adopción de las NIIF en la literatura previa, había identificado diferencias

²⁴ Zeff (2007) establece una cuádruple clasificación distinguiendo entre la cultura del negocio y financiera, la cultura contable, la cultura del auditor y la cultura regulatoria.

significativas entre países²⁵. Entre ellas, los autores incluyen la opción contable permitida por la NIC 40 en la valoración posterior de las inversiones inmobiliarias. Sus resultados evidencian que las empresas domiciliadas en Alemania, Francia y España son menos proclives a elegir el modelo del valor razonable que las empresas localizadas en Australia y el Reino Unido. Esto último revela la influencia de la tradición contable en la aplicación internacional de las NIIF.

2. LOS ARGUMENTOS QUE SUSTENTAN LA REGULACIÓN CONTABLE DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS

Como hemos puesto de manifiesto en el apartado anterior, el análisis comparativo entre la NIC 40 y las normas locales emitidas por los organismos reguladores de otros países muestra diferencias significativas en el tratamiento contable de las inversiones inmobiliarias. El análisis del proceso de emisión de la NIC 40 nos ayuda a comprender mejor la base conceptual sobre la que descansa la norma y, más exhaustivamente, si para ello partimos de la revisión de las cartas de comentario al borrador de la norma recibidas por el organismo regulador antes de su publicación definitiva. Asimismo, conforme se gana experiencia en la aplicación de la norma, el estudio de las posteriores modificaciones así como, en su caso, de los actuales proyectos en fase de discusión nos permite profundizar aún más en los argumentos que sustentan la regulación contable.

2.1. LA EVOLUCIÓN EN EL TRATAMIENTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS

Como describen Kenny y Larson (1993), la política del IASC, desde su creación en 1973 hasta 1989, en la emisión de nuevas normas contables partía de la invitación a comentarios a una selección de partes interesadas. Una vez recibidas

²⁵ En concreto, Kvaal y Nobes (2010) se apoyan en el trabajo previo de Nobes (2006) que proporciona una lista de 18 opciones contables, a las que denomina “elecciones abiertas” (“*overt options*”).

las cartas de comentario, el IASC las debatía internamente sin exponerlas al público. A partir de 1989, el IASC cambió su estrategia y comenzó a solicitar mayor intervención pública y a publicar las cartas de comentario, aunque previa solicitud, de forma similar al proceso seguido por el FASB.

En el marco de nuestra investigación, hemos obtenido las cartas de comentario recibidas al borrador de la norma de inversiones inmobiliarias publicado por el IASC en 1999, las cuales hemos analizado y cuyos principales comentarios resumimos en el apartado 2.1.1. Posteriormente, revisamos en el apartado 2.1.2 los cambios introducidos por el ya IASB, en 2003, 2008 y 2009, sobre la norma inicialmente aprobada.

2.1.1. El debate sobre el Investment Property Exposure Draft E64

El IASC aprueba en 1986 la NIC 25 – “Contabilización de las inversiones” que regulaba, entre otros, el tratamiento contable de las inversiones inmobiliarias hasta que, en julio de 1999, el consejo del IASC (IASB, 1999) publica el Borrador de la norma de inversiones inmobiliarias (*Exposure Draft E64*)²⁶. Transcurrido el periodo de comentarios al borrador de la norma y tras el análisis y revisión de éstos, se aprueba en marzo de 2000 la primera versión de la NIC 40 - Inversiones Inmobiliarias.

La invitación a comentarios al E64 incluía 11 preguntas relativas a los contenidos esenciales del borrador de la norma y se recibieron 121 cartas procedentes de diversas organizaciones internacionales correspondientes a 28 países²⁷. Hemos analizado las cartas de comentario recibidas para determinar el país de procedencia, la tipología profesional de los remitentes (véase Tabla 1.2) así como

²⁶ Tal y como narran Camfferman y Zeff (2006) la revisión de la NIC 25 generó mucha controversia entre los miembros del consejo del IASC, y entre éste y el staff y el comité de dirección. Por este motivo, “*es reseñable que el consejo del IASC eligiera el enfoque más radical*” (Camfferman y Zeff, 2006, p. 401) entre todos los posibles, esto es, redactar una norma completamente nueva que propone además el valor razonable como único criterio de valoración para las inversiones inmobiliarias.

²⁷ El 54% de las cartas de comentarios proceden de Japón (15), Reino Unido (15), Alemania (12), EEUU (12) y Suiza (11).

los comentarios y sugerencias recibidos en relación a las principales cuestiones sobre las propuestas incluidas en el E64 (véase Tabla 1.3).

Tabla 1.2: Respuestas al E64 por tipología del remitente

Tipología del remitente	N	%
Preparador información financiera	71	59%
Auditor	31	25%
Regulador	13	11%
Académico	1	1%
Otros	5	4%
Total	121	100%

Fuente: Elaboración propia

En relación a los remitentes, el 59% de las cartas recibidas proceden de preparadores de la información financiera, el 25% corresponde a las respuestas de auditores o *Certified Public Accountants* (CPA) y el 11% a reguladores contables de diversos países. El 5% restante de las cartas de comentario proceden de académicos y particulares. Es significativo, por tanto, el elevado porcentaje de respuestas de preparadores de la información, entre los que se aglutinan asociaciones que agrupan a diferentes sectores de actividad, lo cual pone de manifiesto su “preocupación” ante el impacto que, en sus estados financieros, producirá la aplicación de la nueva norma reguladora de las inversiones inmobiliarias.

Con respecto a los contenidos de las cartas de comentario, analizamos las preguntas 1 (Q1), 4 (Q4) y 7 (Q7) porque consideramos que son las que podrían tener una mayor repercusión, fundamentalmente por las novedades que introducen respecto a las normativas locales en otros países y respecto a las normas internacionales relativas a otros activos emitidas hasta el momento por el IASC²⁸. La principal novedad que incorpora el E64 es la relativa a la valoración posterior de las inversiones inmobiliarias ya que supone introducir (y permitir), por primera vez en la normativa internacional, el criterio de valor razonable para la valoración de activos no financieros (Q4) y, por otra parte, la obligatoriedad de

²⁸ Véase Anexo A donde se adjunta un listado de todas las cuestiones planteadas en el E64.

que las variaciones anuales en el valor razonable se imputen al resultado del ejercicio (Q7). El consejo del IASC (IASC, 1999, p.8) defiende que los ingresos por alquiler y los cambios en el valor razonable están inexorablemente unidos como componentes que integran el resultado de una inversión inmobiliaria.

Con respecto a la pregunta 1 (Q1), se plantea en primer lugar (apartado a) la necesidad de una norma separada que regule las inversiones inmobiliarias, al considerar que las características particulares de estos activos difieren significativamente de las propiedades ocupadas por el dueño y, en segundo lugar (apartado b), se cuestiona la necesidad de la aplicación de la norma a todas las empresas que mantienen inversiones inmobiliarias o únicamente a empresas del sector inmobiliario especializadas en estos activos. En definitiva, el E64 plantea la conveniencia de emitir una norma sectorial.

Tabla 1.3: Respuestas afirmativas al E64 por tipología del remitente

	Q1				Q4				Q7	
	Alcance y definición				Valoración posterior				Variaciones a resultado	
	[a] n=116 y b) n=86]				[a] n=112 y b) n=92]				(n=105)	
	a)		b)		a)		b)			
Tipología del remitente	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Preparador información	35	46%	41	53%	37	47%	43	54%	11	32%
Auditor	27	36%	28	36%	28	36%	27	34%	13	38%
Regulador	12	16%	8	10%	12	15%	9	11%	8	24%
Académico	1	1%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros	1	1%	1	1%	1	1%	1	1%	2	6%
Total	76	100%	78	100%	78	100%	80	100%	34	100%

Fuente: Elaboración propia

En lo referente al apartado a), el 66% de las cartas recibidas consideran necesaria una norma específica que regule el tratamiento de las inversiones inmobiliarias, lo cual muestra un apoyo mayoritario a la emisión de esta norma. Sin embargo, el 34% restante (principalmente preparadores de la información financiera) no la consideran necesaria, fundamentalmente por la dificultad para distinguir las inversiones inmobiliarias (NIC 40) de las propiedades ocupadas por el dueño (NIC 16) y porque consideran que el modelo previsto no es apropiado por la

dificultad que conlleva determinar de forma fiable el valor razonable. Uno de los aspectos más criticados en este apartado es el hecho de que la definición de inversión inmobiliaria incluya como condición que se pueda determinar de forma fiable el valor razonable de un modo regular (IASC, 1999, p. 18). La mayoría de los remitentes consideran que dicha definición debe fundamentarse en el uso del activo y no en cuestiones relacionadas con la estimación de valores fiables que consideran debería tratarse junto con las cuestiones relativas al reconocimiento y valoración de las inversiones inmobiliarias. Adicionalmente, algunos de los comentarios recibidos van más allá y hacen referencia a que el tratamiento de las inversiones inmobiliarias para obtener rentas debería ser distinto al recibido para aquéllas mantenidas para obtener plusvalías. Consideran que las primeras no difieren significativamente de otros elementos de “Propiedad, planta y equipo”, por lo que debería serles de aplicación igualmente la NIC 16; sin embargo, sí consideran adecuado el tratamiento previsto en el E64 para las segundas. El consejo del IASC, una vez analizados los comentarios recibidos, sigue considerando que las características de las inversiones inmobiliarias, tal y como aparecen definidas en la norma, difieren significativamente de las propiedades ocupadas por el dueño por lo que es necesaria la emisión de una norma separada que regule estos activos (NIC 40, BC6).

Con respecto a la aplicación de la norma a todas las empresas o únicamente a las empresas inmobiliarias (apartado b), el 91% de las cartas recibidas apoyan la propuesta del IASC que considera que el ámbito de aplicación debe extenderse a todas las empresas porque es difícil distinguir de forma rigurosa cuáles son las empresas para las que el valor razonable es más o menos apropiado (NIC 40, BC7). Además argumentan que tal distinción afectaría a la comparabilidad de los estados financieros (NIC 40, BC9).

La pregunta 4 (Q4) plantea si todas las inversiones inmobiliarias deben valorarse a valor razonable (apartado a) y, en su caso, si se debería recomendar, aunque no

requerir, a las empresas que determinen el valor razonable a partir de la valoración de un tasador independiente (apartado b).

Respecto al apartado a), es significativo que, a pesar de la novedad introducida por la norma, el 70% de las respuestas recibidas apoyan la posición del IASC consistente en registrar todas las inversiones inmobiliarias a valor razonable y son los preparadores de la información los que mayores inconvenientes plantean en el uso del valor razonable. Analizando las respuestas recibidas en función de la procedencia demográfica, observamos que la tradición contable en el país de origen ejerce una influencia significativa en la opinión emitida. Así, en países como Francia y Alemania donde como hemos comentado en el apartado 1.3., la normativa contable local no permite el uso del valor razonable como criterio de valoración, por lo general no consideran conveniente su introducción en la normativa internacional. Sin embargo, en el Reino Unido, prácticamente la totalidad de los remitentes apoyan el valor razonable como criterio de valoración. Adicionalmente, la lectura de las cartas de comentarios recibidas en relación a esta cuestión pone de manifiesto que las principales críticas al uso del valor razonable como criterio de valoración son, entre otras, las siguientes:

- 1) La dificultad para obtener valores razonables fiables cuando no existe un mercado activo para las propiedades inmobiliarias.

Se argumenta que mientras que para los instrumentos financieros existe un mercado activo, con transacciones diarias que hacen que los valores de mercado sean fiables y el riesgo de las transacciones sea muy bajo, el mercado inmobiliario carece de "productos estándar" o de un mercado activo equivalente al de los instrumentos financieros porque existen multitud de tipologías, grados de solidez y localizaciones de estos activos y cada inversión inmobiliaria es única y su venta normalmente lleva tiempo y está sujeta a negociación (p.e. CL14 *Joint International Committee of CNDC and CNR*, CL20 *Japan Building Owners &*

Managers Association y CL25 *Hoechst AG*). En consecuencia, argumentan que los valores razonables son más inciertos y variables y, por tanto, menos fiables y esta situación incrementa de forma significativa los riesgos de transacción (CL14 *Joint International Committee of CNDC and CNR*). Además, algunos consideran que en países donde el mercado inmobiliario no está desarrollado y la información sobre las transacciones inmobiliarias no es fácilmente accesible, el valor razonable no puede ser estimado de forma fiable (CL81 *The Japanese Institute of Certified Public Accountants*). Adicionalmente, algunos opinan que el valor razonable de las inversiones inmobiliarias no aporta en algunos casos información útil a los usuarios para la toma de decisiones (CL55 *RWE AG*). Esto ocurre, por ejemplo, en épocas en las que la fluctuación de los valores razonables es elevada, lo que lleva a dudar de la fiabilidad de los valores razonables estimados (por ejemplo, la volatilidad de los precios de alquiler y de la venta de los inmuebles en la Alemania del Este o en Berlín tras la caída del muro o el mercado inmobiliario sumamente volátil de Hong Kong (CL16 *Hong Kong Society of Accountants*)).

- 2) La NIC 40 no es consistente con la NIC 2 – “Existencias” y la NIC 39 – “Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Valoración”.

Algunos opinan (p.e. CL9 *The Dairy Farm Group*, CL13 *Jardine Matheson Limited*, CL16 *Hong Kong Society of Accountants*, CL52 *The Institute of Certified Public Accountants of Cyprus* y CL119 *Institute für Revisionswesen*) que la posición del E64 es contradictoria, por una parte, con la norma prevista para los activos a corto plazo (por ejemplo, existencias) en la que se prevé el coste para su valoración y para los que el valor razonable pudiera ser más relevante dado su carácter de realización en el corto plazo que para las inversiones inmobiliarias cuya realización se prevé en el largo plazo. Por otra parte, un elevado número de respuestas hacen referencia a la inconsistencia con la NIC 39, la cual no requiere el

valor razonable como criterio de valoración para el registro de todos los instrumentos financieros, a pesar de ser activos más líquidos que las inversiones inmobiliarias.

- 3) La definición actual de inversión inmobiliaria hace inviable el modelo de valor razonable.

Se argumenta que la definición propuesta en el E64 debería incluir únicamente las propiedades inmobiliarias que se mantienen para obtener una plusvalía en su venta como consecuencia de los incrementos que se produzcan en el futuro en sus respectivos precios de mercado y excluir las propiedades inmobiliarias en régimen de explotación por alquiler (p.e. CL62 *Association pour la participation des entreprises françaises à l'harmonisation comptable internationale* y CL63 *Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE)*). En su opinión, el negocio del patrimonio en alquiler es, en realidad, una prestación de servicios y los activos que se utilizan para esta actividad deberían tener un tratamiento contable similar al de los activos usados en cualquier otro tipo de prestación de servicios. Además, argumentan que el patrimonio en alquiler es asimilable a las inversiones mantenidas hasta el vencimiento, que se valoran a coste amortizado según la NIC 39. Por último, se sostiene que no tiene mucho sentido prescribir el modelo de valor razonable para las inversiones inmobiliarias que la empresa lleva explotando en alquiler durante muchos años y que además no tiene intención de venderlas en un futuro próximo.

- 4) La estimación de valores razonables es muy costosa en relación a los beneficios que proporciona a los usuarios de la información (p.e. CL65 *Accounting Standards Executive Committee (AcSEC) of the American Institute of Certified Public Accountants*).

Tras la revisión de los comentarios, el consejo del IASC decide introducir una opcionalidad contable en la NIC 40 para la valoración posterior de las inversiones inmobiliarias. Así, se incorpora, adicionalmente al modelo del valor razonable que prescribía el E64, el modelo de coste con revelación del valor razonable como alternativa contable (NIC 40, BC49). De esta forma permite, a los preparadores y a los usuarios de la información financiera, adquirir experiencia en el uso del valor razonable y proporciona a algunos mercados inmobiliarios más tiempo para alcanzar un mayor grado de madurez (NIC 40, BC48). El hecho de que el IASC admita el modelo de coste como alternativo al de valor razonable y la propia redacción inicial de la norma revelan la preferencia implícita para la utilización del criterio de valor razonable. Sin embargo, como veremos más adelante (véase apartado 2.1.2), en el borrador de propuestas de mejora de la NIC 40 que se publica en mayo de 2002, se encuentra el compromiso de reconsiderar en el futuro la conveniencia de utilizar el modelo de coste para las inversiones inmobiliarias.

Respecto al apartado b), el 87% de los remitentes consideran necesario recomendar (pero no requerir) a las empresas determinar el valor razonable de todas sus inversiones inmobiliarias a partir de la valoración realizada por un tasador independiente cualificado profesionalmente y que tenga experiencia en la zona y en la categoría de la propiedad a valorar. Por tanto, en general, las cartas de comentario recibidas consideran recomendable la contratación de un tasador en los términos que plantea el E64 y algunos de ellos, sobre todo procedentes del Reino Unido, sugieren que la norma establezca la periodicidad necesaria de forma similar a la prevista en su norma local, la SSAP 19. Sin embargo, algunos opinan que la contratación de un tasador independiente es una cuestión fuera del alcance de la regulación contable y debería caer bajo el ámbito de decisión de directivos y auditores que, consideran, son los que deben evaluar si la empresa tiene recursos internos suficientes para obtener valores razonables fiables. El consejo del IASC concluye que una tasación independiente no tiene porqué ser

siempre necesaria y mantiene, tal y como propone en el E64, recomendar pero no obligar a la contratación de un tasador independiente en los mismos términos descritos (NIC 40, BC56).

Por último, la pregunta 7 (Q7), que es la que mayor controversia suscita entre los remitentes, plantea la conveniencia de imputar las variaciones anuales en el valor razonable en la cuenta de resultados. Únicamente el 32% de las cartas manifiestan su conformidad con la propuesta del E64 para registrar las variaciones en el valor razonable en el resultado del ejercicio. La mayoría de los remitentes y, especialmente los preparadores de la información, consideran que los cambios en el valor razonable deberían reconocerse en el patrimonio neto o, al menos, la norma debería permitir la opción de registrarlos en el patrimonio neto o en la cuenta de resultados consistentemente con lo previsto en otras normas (NIC 39). Algunos incluso opinan que es suficiente la revelación de información sobre los valores razonables. Las principales razones que esgrimen para justificar su opinión son las que resumimos a continuación:

- 1) La obtención de una norma robusta para las inversiones inmobiliarias no puede conseguirse hasta que no se hayan resuelto y acordado las cuestiones fundamentales relativas a la presentación de los estados financieros que en aquel momento estaban siendo tratadas por el G4+1 en el proyecto de *Reporting Performance* del IASC.
- 2) El tratamiento previsto para las inversiones inmobiliarias es inconsistente con la NIC 39 (p.e. CL16 *Hong Kong Society of Accountants*, CL52 *The Institute of Certified Public Accountants of Cyprus*, CL65 *Accounting Standards Executive Committee (AcSEC) of the American Institute of Certified Public Accountants*), que permite, para las inversiones financieras disponibles para la venta, la opción de registrar los cambios en el valor razonable en resultados o en el patrimonio neto. Además, es aún más ilógico considerando que son activos, por lo general ilíquidos, para

los que no existe un mercado activo equivalente al de los instrumentos financieros.

- 3) El reconocimiento de beneficios y pérdidas no realizados introduce volatilidad en la cuenta de resultados (p.e. CL9 *The Dairy Farm Group*, CL10 *Hong Kong Land Limited*, CL13 *Jardine Matheson Limited*, CL16 *Hong Kong Society of Accountants*, CL25 *Hoechst AG*, CL55 *RWE AG* y CL61 *National Association of Insurance Commissioners*), no mejora la transparencia de la información financiera y no refleja necesariamente la realidad económica de los resultados del negocio. Algunos argumentan que las inversiones inmobiliarias son un negocio a largo plazo y reflejar las variaciones anuales en el valor de estos activos no es un buen criterio para mostrar los resultados de la empresa. Comentan además que la volatilidad de los resultados lleva al mercado de capitales a apreciar un elevado nivel de riesgo y, por tanto, a incrementar el coste de capital de las empresas que mantienen inversiones inmobiliarias.
- 4) Los efectos procíclicos de la norma. Algunos comentarios hacen referencia además a los efectos procíclicos (aunque no son específicamente así aludidos) de las inversiones inmobiliarias argumentando que el valor de las inversiones inmobiliarias fluctúa paralelamente a los ciclos económicos por lo que, en ciclos alcistas, los resultados mejoran además por los incrementos de los valores razonables, pero en ciclos bajistas el impacto negativo de la evolución de los negocios se verá agravado por las pérdidas por la caída de valor de las inversiones inmobiliarias (CL25 *Hoechst AG*). Opinan además que estos efectos económicos de la norma podrían tener un efecto negativo en los mercados de capitales. De hecho, uno de los comentaristas (CL31 *Chamber of Commerce and Industry in Southern Sweden*) argumenta que la crisis en el sector inmobiliario sueco de los años 90 hubiera empeorado si se hubiera aplicado la valoración de las inversiones a valor razonable propuesta en

este borrador, especialmente si el resultado procedente de los incrementos de valor registrados en la cuenta de resultados hubiera sido objeto de distribución.

- 5) La inconsistencia con el modelo de revalorización previsto en la NIC 16 para los elementos de “Propiedad, planta y equipo” (p.e. CL16 *Hong Kong Society of Accountants* y CL 112 *Ernst & Young*), con cambios en el valor razonable registrados con contrapartida en el patrimonio neto, así como con la alternativa permitida en la NIC 39 comentada en el punto 2).

A pesar de la escasa acogida que manifiestan los comentarios recibidos al E64 respecto a esta cuestión, el consejo del IASC mantiene su propuesta considerando que, en el modelo de valor razonable, los cambios en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias deben registrarse en la cuenta de resultados como parte de los beneficios y pérdidas obtenidos en el ejercicio (NIC 40, BC65). Considera que el modelo de valor razonable se ha construido con la intención de proporcionar la mayor relevancia y transparencia posible a los resultados procedentes de las inversiones inmobiliarias por lo que es inconsistente permitir u obligar el reconocimiento de los cambios de valoración con contrapartida en el patrimonio neto.

De esta forma, la NIC 40 (que finalmente se aprobó en abril de 2000) entra en vigor para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2001 y que, a grandes rasgos, permite la valoración de las inversiones inmobiliarias a valor razonable o a coste con revelación del valor razonable con cambios en el valor razonable registrados en la cuenta de resultados del ejercicio.

2.1.2. *Las modificaciones introducidas en la NIC 40 Inversiones inmobiliarias*

Posteriormente, en julio de 2001, el consejo del IASB (anterior IASC) anuncia que, como parte de su agenda inicial de proyectos técnicos, va a emprender un proyecto (*Improvements to International Accounting Standards*) para mejorar

algunas normas (incluida la NIC 40) con el objetivo de reducir o eliminar alternativas, redundancias o conflictos existentes entre algunas de ellas. Finalmente publica el borrador de las citadas mejoras en mayo de 2002 que, en relación a las inversiones inmobiliarias, aborda la inclusión en el alcance de la NIC 40 de los derechos sobre propiedades inmobiliarias mantenidas bajo arrendamiento operativo. Adicionalmente se plantea si, en el caso de que estos derechos se clasifiquen como inversión inmobiliaria, deben registrarse de la misma forma que se prevé para los arrendamientos financieros en la NIC 17. Por último, y respecto a la valoración posterior, se cuestiona si es adecuado en este momento eliminar la alternativa entre el modelo del coste y el modelo del valor razonable o mantener este asunto en revisión con vistas a reconsiderar en el futuro la conveniencia de utilizar el modelo de coste.

Respecto a las inversiones inmobiliarias mantenidas a través de un contrato de arrendamiento, clasificado como arrendamiento operativo, la NIC 17 vigente en la fecha de publicación del borrador de mejoras requiere que un arrendamiento sobre un terreno con vida útil indefinida se clasifique como arrendamiento operativo, salvo que se espere obtener la propiedad del terreno al término del plazo de arrendamiento. Así planteada, la norma no permite al arrendatario la clasificación del activo como inversión inmobiliaria bajo la NIC 40 por lo que el uso del modelo de valor razonable como criterio de valoración no está permitido. Sin embargo, en algunos países, los derechos sobre las propiedades inmobiliarias se mantienen exclusivamente bajo arrendamientos a largo plazo por lo que el efecto es muy similar a la compra del activo²⁹. El consejo del IASB, en diciembre de 2003, tras analizar varias alternativas para resolver esta cuestión, decide modificar la definición de inversión inmobiliaria para permitir (no requerir) que

²⁹ Este es el caso de Hong Kong, como ya argumentaban en las cartas de comentarios a la E64 algunos grupos de interés. De acuerdo con el régimen legal de Hong Kong, los terrenos son propiedad del gobierno y el arrendamiento es la única vía para invertir en ellos. Los derechos sobre los terrenos se negocian activamente y su valor experimenta las fluctuaciones derivadas de la situación del mercado inmobiliario. Sin embargo, como los terrenos tienen vida útil indefinida no cumplen la definición de arrendamiento financiero bajo la normativa internacional y, por tanto, no pueden clasificarse como inversiones inmobiliarias y optar por el modelo de valor razonable.

los derechos sobre inversiones inmobiliarias mantenidas bajo arrendamiento operativo se clasifiquen como inversiones inmobiliarias pero siempre que cumplan el resto de la definición y el arrendatario utilice el modelo de valor razonable previsto en la NIC 40, puesto que el objetivo de la mejora planteada era permitir el valor razonable para estos activos. Por último, el consejo concluye que deben valorarse como si de un arrendamiento financiero se tratase.

Con respecto a las propuestas de mejora relativas a la valoración posterior, el IASB considera que no ha transcurrido tiempo suficiente para alcanzar los objetivos por los que se permitió la alternativa contable. El primero de ellos era que las empresas adquirieran experiencia en el uso del valor razonable y, el segundo, proporcionar tiempo a los mercados inmobiliarios menos desarrollados para que alcanzaran un mayor grado de madurez. Además, el consejo del IASB apunta que el modelo del valor razonable no converge con el tratamiento contable requerido por otros organismos emisores. Por estos motivos, se decide no realizar modificaciones en la norma en este aspecto.

La siguiente modificación que se introduce en la NIC 40 se realiza a raíz del borrador de mejoras a las NIIF publicado por el IASB en octubre de 2007 que, respecto a las inversiones inmobiliarias y por razones de inconsistencia, aborda incluir en el ámbito de aplicación de la norma las inversiones inmobiliarias en construcción³⁰ que hasta entonces regulaba la NIC 16 hasta que se encontraban completamente terminadas. El consejo aprueba las modificaciones incluidas en el borrador en mayo de 2008 y su entrada en vigor para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2009 por lo que, desde entonces, se permite valorar en los estados financieros las inversiones inmobiliarias en construcción a valor razonable.

³⁰ En el E64 propuesto por el IASC también se debatió la inclusión de las inversiones inmobiliarias en construcción bajo el ámbito de aplicación de la NIC 40. Sin embargo, a partir de las cartas de comentario recibidas que argumentaban fundamentalmente la dificultad para obtener valores fiables, el IASC decidió incluir estos activos en el ámbito de aplicación de la NIC 16 hasta su terminación.

En agosto de 2009 el IASB publica un nuevo borrador de mejoras a las NIIF en el que introduce algunas propuestas para modificar la NIC 40. En primer lugar, el IASB propone eliminar el requisito actual que prevé la norma en la transferencia de una inversión inmobiliaria a existencias por el cambio de uso que evidencia el inicio de obras con vista a la venta del inmueble (NIC 40.57 (b)). La razón para introducir este cambio es que, en ocasiones, se estaba interpretando que, en este caso, las inversiones inmobiliarias reclasificadas a existencias debían regirse bajo la NIC 2 cuando, en realidad, la norma aplicable es la NIIF 5 (NIC 40.56). En consecuencia, se propone modificar la NIC 40 (consistentemente además con el tratamiento relativo a otros cambios de uso anteriormente modificados como las inversiones inmobiliarias en construcción) y las inversiones inmobiliarias sobre las que se inicien obras con intención de venderlas permanecerán en la partida de inversiones inmobiliarias y no se clasificarán como existencias. Además, de aceptarse los cambios propuestos, una entidad que decida disponer de las inversiones inmobiliarias deberá bien aplicar la NIIF 5, si las inversiones inmobiliarias cumplen los criterios de clasificación de esta norma, o bien, seguir aplicando la NIC 40 pero incluyendo además los requerimientos de información a revelar previstos por la NIIF 5³¹ si las inversiones inmobiliarias no cumplen los criterios para ser clasificados como mantenidos para la venta.

En realidad, el IASB con estas mejoras trataba de eliminar las inconsistencias entre las normas que podían surgir al clasificar las inversiones inmobiliarias cuando una entidad tiene intención de venderlas (independientemente de si necesitan un desarrollo previo a su venta o no). Por otra parte, el hecho de proponer que se cumplan los requisitos de revelación de acuerdo con la NIIF 5, perseguía incrementar la comparabilidad de la información ofrecida a los usuarios de la información en relación a las inversiones inmobiliarias mantenidas para la venta. Sin embargo, estas propuestas, finalmente, no fueron aprobadas.

³¹ Entre estos requisitos se incluye la necesidad de presentar en el balance de situación, de forma separada, los activos no corrientes mantenidos para la venta (NIIF 5.38) por lo que, en el caso de que la entidad decida disponer de las inversiones inmobiliarias, deberá presentarlas en el balance de situación como una categoría separada del resto de inversiones inmobiliarias.

Las últimas modificaciones en la NIC 40 se introducen como consecuencia de la aprobación de la NIIF 13 – “Medición del valor razonable” (IASB, 2011e), en mayo de 2011, y que modifica, entre otros aspectos, la propia definición de valor razonable.

2.1.3. La NIIF 13 - “Fair Value Measurements”

La NIIF 13 – “Medición del Valor Razonable” (IFRS 13 – “*Fair Value Measurements*” (IASB, 2011e) nace con el objetivo de establecer una guía general de valoración a valor razonable que sustituya a las actuales que, de forma particular, contienen cada una de las normas internacionales (en el caso de que la norma permita o requiera el uso del valor razonable), aumentando así la coherencia y comparabilidad de la información presentada en los estados financieros. El objetivo de esta norma es, por tanto, guiar sobre cómo se debe medir el valor razonable, cuando ya es requerido o permitido por las normas actuales, pero no establecer cuándo se debe utilizar este criterio ni extender su uso a otros elementos distintos de aquellos para los que ya está previsto de acuerdo con la normativa contable vigente. La NIIF 13 contiene además una nueva definición de valor razonable así como la información que se requiere revelar sobre las mediciones de valor razonable.

El punto de partida del IASB para el desarrollo de la NIIF 13 fue el *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) 157 – “*Fair Value Measurements*” (ahora el ASC 820 – “*Fair Value Measurements and Disclosures*”) emitido por su equivalente en Estados Unidos, el FASB. El proyecto de desarrollo de esta norma se enmarca dentro de los programas a largo plazo del IASB y el FASB para conseguir la convergencia entre sus normas, el objetivo principal del denominado acuerdo de Norwalk, al que ya hicimos referencia en el apartado 1.1.1. De hecho, la nueva definición de valor razonable en la NIIF 13 es idéntica a la contenida en el SFAS 157:

“El precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes de mercado en la fecha de la medición” (NIIF 13.9).

Esta nueva definición sustituye, en el momento de entrada en vigor de la NIIF 13³², a la contenida en la actual NIC 40, que define el valor razonable como:

“el importe por el que puede ser intercambiado un activo, entre partes interesadas y debidamente informadas, en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua” (NIC 40.5).

Con la definición actual en la NIC 40, podía entenderse el valor razonable como un valor de entrada (como el coste corriente) o como un valor de salida (como el precio de venta). La nueva definición de valor razonable en la NIIF 13 elimina esta ambigüedad y el valor razonable se define como un valor de salida (*“el precio que sería recibido por vender un activo”*) y la definición no incluye los costes de transacción, lo cual denota la sustitución del término *“importe”* por el término *“precio”* (Whittington, 2008, p. 155). Además, hace referencia al *“mercado”* en lugar de *“a una transacción entre las partes”*, lo cual subraya el requerimiento del IASB en relación a que la medición del valor razonable no debe ser una medición específica de la entidad (NIIF 13.2), es decir, debe basarse en un precio de mercado más que en el precio que pagaría u obtendría la empresa en particular que está valorando el elemento. Así, la intención de una entidad para mantener un activo o liquidar o satisfacer de otra forma un pasivo no es relevante al medir el valor razonable (NIIF 13.3). Por tanto, la diferencia ahora, como también apunta Whittington (2008, p. 155), ya no es tanto entre el coste histórico y el valor corriente, sino entre valores de entrada y valores de salida. En este sentido, Ronen (2008 y 2012) argumenta que los valores razonables medidos como un valor de salida no están reflejando el valor del empleo de los activos

³² La fecha de vigencia de la NIIF 13 se establece a partir del 1 de enero de 2013, momento a partir del cual se aplicará de forma prospectiva; si bien, se permite su aplicación anticipada debiendo revelar este hecho, en su caso, en la Memoria.

dentro de la empresa por lo que, en consecuencia, no ofrecen a los usuarios información sobre los flujos de efectivo futuros que generarán esos activos. Igualmente, respecto a la función de rendición de cuentas que realizar la información financiera, Ronen (2012) argumenta que los valores de salida no sirven para medir la capacidad de los directivos para crear valor; sin embargo, sí sirven para informar sobre costes de oportunidad porque los valores de salida reflejan los beneficios a los que renuncia la empresa por no vender los activos. Por tanto, en los casos en los que la normativa internacional permite elegir entre el modelo de coste histórico y el de valor razonable (como la NIC 40), la elección de las empresas también versa sobre el tipo de rendición de cuentas que desean, sobre costes históricos o sobre costes de oportunidad.

Por otra parte, la NIIF 13 (pár. 27) establece que para la medición del valor razonable la empresa debe determinar, para un activo no financiero, la premisa de valoración que sea apropiada consistentemente con su máximo y mejor uso (“*highest and best use*”). Este último se interpreta como el importe que se podría obtener en el mercado en la expectativa de uso más optimista que maximice su valor, independientemente del uso actual o previsto que tenga la empresa que emite los estados financieros sobre ese activo³³.

El principio de máximo y mejor uso es un concepto de valoración que no es nuevo y que se utiliza sobre todo en las valoraciones de los inmuebles realizadas en el sector inmobiliario (García Meca *et al.*, 2008). Uno de los inconvenientes que presenta es cómo determinar si el mercado aplicaría al activo un uso diferente del que tiene en la actualidad. El IASB lo resuelve estableciendo que una entidad no necesita realizar una búsqueda exhaustiva de otros empleos potenciales si no existe ninguna evidencia que muestre que el destino actual del activo no es su máximo y mejor uso (NIIF 13.17 y 29). Igualmente, otro caso de conflicto surge cuando un activo se usa conjuntamente con otros activos. El

³³ El máximo y mejor uso de un activo tendrá en cuenta además la utilización del activo que físicamente posible, legalmente permisible y financieramente factible (NIIF 13.28).

IASB lo ejemplifica en el caso de una entidad que pueda estar utilizando para su actividad una fábrica situada sobre un terreno aunque el máximo y mejor uso del terreno sea demoler la fábrica y construir un edificio residencial. En este caso, el máximo y mejor uso del terreno se determinaría sobre la base del mayor entre el valor del terreno tal y como está urbanizado para uso industrial, y el valor del terreno en su uso alternativo como emplazamiento libre para uso residencial (NIIF 13. EI8). Si el máximo y mejor uso de un activo difiere de la utilización actual sobre la que se ha fundamentado la valoración, la empresa debe revelar ese hecho y la razón por la que el activo no corriente se está utilizando de una forma que difiere de su máximo y mejor uso (NIIF 13.93(i)).

En el caso de las inversiones inmobiliarias, como exponen Molina *et al.* (2009), la formación de una cartera de inmuebles para alquiler, entre empresas del sector inmobiliario, pretende diversificar los riesgos de la actividad de venta de inmuebles. En el centro de esta estrategia se encuentra la intención de generar un flujo recurrente de cobros e ingresos que establezca los flujos de caja y alise el beneficio en el largo plazo. Con esta estrategia, en periodos de elevaciones en los precios en el mercado inmobiliario, la entidad está renunciando a unas rentabilidades superiores que ofrece la actividad de venta sobre la de alquiler, si bien se justifica en un menor riesgo en dicha rentabilidad. En este escenario, ¿qué se entiende por el máximo y mejor uso?, ¿se refiere sólo a flujos de caja de cada opción –venta o alquiler- o considera también los riesgos implícitos por cada actividad? Toda decisión empresarial implica un binomio de riesgo y rentabilidad. Si los participantes en el mercado asumen más riesgos de los que está dispuesta a asumir la empresa, la aplicación de la premisa del máximo y mejor uso arrastraría a las empresas, en su medición del valor razonable, hacia los empleos de mayor riesgo (Molina *et al.*, 2009, p. 74). En este sentido, la NIIF 13 requiere que, en el caso de que la empresa utilice un activo no financiero de forma que difiera de su máximo y mejor uso, revele la razón por la que el activo no corriente se está utilizando de una forma distinta que, en este caso, implicaría

revelar información sobre cómo encaja la forma en que éste se usa en los planes estratégicos y operativos de una entidad, tal y como se solicitaba en algunas de las cartas de comentario recibidas al borrador inicial de la norma (NIIF 13.FC213).

En cuanto a la medición del valor razonable, la NIIF 13 establece un marco para las técnicas de valoración así como una jerarquía de preferencia de los *inputs* utilizados para la medición del valor razonable. Las tres técnicas de valoración más utilizadas son el enfoque de mercado, el enfoque del coste y el enfoque del ingreso (NIIF 13.62). Bajo el enfoque de mercado, se utilizan los precios así como otra información relevante generada por transacciones de mercado que involucran elementos idénticos o comparables (NIIF 13.B5). El enfoque del coste estima el valor razonable como el importe que se requeriría actualmente para sustituir la capacidad de servicio de un activo, esto es, el coste de reposición³⁴ (NIIF 13.B8). Por último, el valor razonable estimado bajo el enfoque del ingreso, representa las expectativas del mercado sobre los flujos de efectivo (o ingresos y gastos) que generará el activo, convirtiendo estos importes futuros mediante descuento en un importe presente único (NIIF 13.B10). De entre estas técnicas, la entidad debe elegir la que resulte más adecuada y aplicarla consistentemente³⁵, maximizando el uso de *inputs* observables relevantes y minimizando el uso de *inputs* no observables.

Respecto a los *inputs*, el IASB reconoce que no siempre existe un mercado activo a efectos de la valoración de determinados activos y pasivos. Por este motivo, establece una jerarquía de tres niveles para clasificar los *inputs* utilizados en las técnicas de valoración con el objetivo de incrementar la coherencia y

³⁴ En algunas cartas de comentario se cuestionó la coherencia del enfoque del coste con la definición del valor razonable como precio de salida. No obstante, el IASB argumenta que el coste en el que incurriría una entidad para sustituir un activo puede ser igual al precio que pagaría un participante en el mercado para adquirirlo y que, por lo tanto, el enfoque del coste es coherente con la definición como precio de salida del valor razonable (NIIF 13.FC141).

³⁵ La revisión en la estimación del valor razonable por un cambio en la técnica debe contabilizarse como un cambio en la estimación de acuerdo con la NIC 8. No obstante, no se requiere la revelación en Memoria del efecto del cambio en la estimación.

comparabilidad de las estimaciones del valor razonable. Los *inputs* de nivel 1 son precios cotizados, sin ajustar, en mercados activos para activos o pasivos idénticos (NIIF 13.76). La jerarquía de valor razonable les concede la máxima prioridad porque representan la evidencia más fiable del valor razonable. Con respecto a las inversiones inmobiliarias, es relevante apuntar en este sentido que cada propiedad inmobiliaria es única, en términos de tipología y emplazamiento, por lo que, normalmente no se dispone de esta información, siendo necesario recurrir a otros *inputs* en la jerarquía para la valoración de los activos inmobiliarios. En el nivel 2, se clasifican los *inputs* que corresponden a precios cotizados en mercados activos de elementos similares o, en mercados que no son activos, de elementos idénticos. En la práctica tradicional de la tasación inmobiliaria, se recurre al método de comparación, que utiliza unidades de comparación (p.e. precio por metro cuadrado), ajustándolo por las diferencias en los casos en que sea necesario. Por último, el nivel 3 corresponde a los *inputs* no observables, es decir, a las estimaciones del valor razonable realizadas por la empresa.

A medida que se va descendiendo en la jerarquía, disminuye la fiabilidad de las estimaciones y, en consecuencia, aumentan las asimetrías informativas entre los preparadores y los usuarios de la información (Landsman, 2007; Penman, 2007). Este problema es especialmente importante en la estimación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias pues la misma norma (actual NIC 40) reconoce la posibilidad de que no exista un mercado que valore este tipo de activos³⁶. Así, remite a técnicas de valoración que bien empleen el enfoque de mercado, si hubiese cotizaciones de bienes similares que pudiesen ser ajustados para recoger las circunstancias del activo a valorar (nivel 2), o bien el enfoque del ingreso, mediante la utilización de proyecciones de flujos futuros (nivel 3) en

³⁶ La norma actual indica que “la mejor evidencia del valor razonable se obtiene normalmente de los precios actuales en un mercado activo para propiedades similares, en la misma localidad y condiciones, y sujeto a arrendamientos y contratos similares” (NIC 40.45). Pero indica las fuentes de información a las que recurrir, en el caso de que no exista un mercado activo (NIC 40.46). No obstante, estos párrafos son eliminados a la entrada en vigor de las NIIF 13 al introducir la jerarquía de valor razonable.

arrendamientos similares, “utilizando tipos de descuento que reflejen la evaluación actual del mercado sobre la incertidumbre en la cuantía y calendario de los flujos de efectivo” (NIC 40.46(c)). Los niveles 2 y 3 tienen un mayor grado de incertidumbre y subjetividad y son más propensos a la manipulación por parte de los directivos siendo, además, más difíciles de verificar (Landsman, 2007, p. 22).

Por otra parte, la norma indica que para la obtención del valor razonable la empresa debe tener en cuenta las circunstancias específicas que limitan el uso del activo (NIIF 13.11(b)). Por tanto, en la estimación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias, si éstas se encuentran arrendadas, habría que considerar el ajuste por las rentas contratadas, y más concretamente, por el diferencial de rentabilidad que aporta el contrato de arrendamiento respecto a su valoración en el mercado. Como establece la NIIF 13, esta información relacionada con una limitación al uso del activo la tendría en cuenta cualquier participante en el mercado al fijar el precio de las propiedades de inversión.

Por su parte, un mecanismo para reducir la asimetría de información es una mayor transparencia sobre el proceso de estimación. La exigencia de mayores requisitos de revelación sobre las estimaciones, y que van a ser auditados, ayuda a limitar el riesgo moral y facilita la comprensión de las estimaciones por parte de los usuarios de la información. El valor razonable es preciso medirlo en cualquiera de los dos modelos permitidos por la NIC 40 por lo que los requerimientos de revelación de la NIIF 13 son aplicables en ambos casos. En particular, la NIIF 13 requiere que las empresas presenten en la Memoria información sobre las técnicas y los *inputs* utilizados en las mediciones de nivel 2 y 3 de la jerarquía de valor razonable³⁷. Asimismo, en el nivel 3, se solicita que las empresas revelen el importe de las ganancias o pérdidas incluidas en el resultado que resultan del cambio de valor de los activos. Respecto a esto último,

³⁷ Esta información ya es requerida en la actual NIC 40.75(d), párrafo que es eliminado en la fecha de vigencia de la NIIF 13.

hubiera sido preferible que la norma no se limitara a las variaciones en el valor razonable incluidas en el resultado (modelo del valor razonable) sino que se hubiese extendido también este requerimiento a los cambios en los valores razonables revelados (modelo del coste). De esta forma, la información financiera ganaría en comparabilidad pues, como exponemos en el apartado 4.2.1, se presentan dificultades en este sentido al tratar de reconstruir desde el modelo del coste hacia el modelo del valor razonable.

Por otra parte, las empresas deben revelar, independientemente del modelo contable escogido, una descripción narrativa sobre la sensibilidad de las valoraciones obtenidas mediante técnicas de valoración que utilicen datos no observables en el mercado (*inputs* de nivel 3) a variaciones en los mismos (NIIF 13.93(h.i)). En España, algunos grupos inmobiliarios, ya presentan de forma voluntaria los análisis de sensibilidad comentados (p.e. Colonial y Metrovacesa en 2009). Adicionalmente, la NIC 40 no obliga al empleo de tasadores independientes, si bien obliga a las empresas para que informen en la Memoria sobre la fuente de la estimación (tasador externo o interno) (NIC 40.75(e)).

2.2. PROYECTOS EN FASE DE DISCUSIÓN QUE AFECTAN AL TRATAMIENTO DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS.

Actualmente, el IASB tiene abierto un proyecto que podría afectar a la normativa actual vigente de las inversiones inmobiliarias, el proyecto de reforma de los Arrendamientos. Este es un proyecto conjunto del IASB y del FASB, incluido en su agenda de convergencia, y supone un cambio sustancial en el tratamiento de los arrendamientos que está generando un intenso debate, fundamentalmente por la repercusión en los estados financieros del arrendatario. El borrador tiene como objetivos fundamentales simplificar la doble clasificación de los arrendamientos (operativos y financieros) vigente en la actual NIC 17 para aumentar la comparabilidad de la información financiera y, por otra parte, aflorar la deuda que asumen los arrendatarios cuando firman un contrato de arrendamiento. No

obstante, si bien el debate se ha centrado en la figura del arrendatario, el borrador trae consigo importantes implicaciones para el arrendador, con especial incidencia en los arrendamientos de inversiones inmobiliarias. La especialidad de este tipo de inversiones ha llevado a excluirlas del ámbito de aplicación de la reforma, siempre y cuando se valoren por el modelo del valor razonable que permite la NIC 40.

El diferente tratamiento contable que reciben las inversiones inmobiliarias bajo US GAAP y bajo NIIF en la actualidad (véase apartado 1.3) daría lugar a diferencias significativas en cuanto a las entidades que aplicarían el modelo contable previsto para el arrendador de acuerdo con el actual borrador de la norma de arrendamientos. Este hecho afecta significativamente al proceso de convergencia y a la comparabilidad internacional. Por este motivo, el FASB introduce en su agenda el desarrollo de una nueva norma que determine si bien se permite o bien se requiere a las empresas seguir el modelo del valor razonable.

2.2.1. La reforma de los arrendamientos “Leases”

El proyecto para la reforma de la norma que regula los arrendamientos se añadió a la agenda del IASB en julio de 2006 y forma parte del programa de trabajo del IASB y del FASB para lograr la convergencia de sus respectivas normas. El objetivo principal del proyecto es desarrollar un nuevo modelo para la contabilización de los arrendamientos que incremente la transparencia y la comparabilidad de los estados financieros. Los consejos del IASB y del FASB coincidían en que el modelo contable actual no era coherente con las definiciones de activo y pasivo del marco conceptual y, por este motivo, decidieron acometer este proyecto que resulta en el reconocimiento de los activos y pasivos que surgen en los contratos de arrendamiento (derecho de uso del activo arrendado y obligación del pago de las rentas futuras, desde el punto de vista del arrendatario).

En marzo de 2009, el IASB emitió un *discussion paper* (IASB, 2009) que tiene sus precedentes en los informes para el G4+1 de McGregor (1996) y Nailor y Lennard (2000). Adicionalmente, en febrero de 2007, se habían recopilado en un memorándum los trabajos académicos de investigación empírica publicados hasta la fecha sobre la contabilización de los arrendamientos (IASB/FASB, 2007) donde se apuntaban además sus implicaciones en el proyecto de reforma que estaban acometiendo los reguladores contables. El *discussion paper* del IASB/FASB centraba el debate en la figura del arrendatario. Sin embargo, el análisis subyacente de la figura contractual afecta asimismo a la contabilización por parte del arrendador, como muy acertadamente expuso el EFRAG (2009, p. 27) en su carta de comentarios. Los reguladores no incluyeron en un primer momento el tratamiento contable desde la figura del arrendador por varios motivos: (1) porque la mayoría de los problemas que surgen respecto a la contabilización de los arrendamientos conciernen en su mayoría a los arrendatarios (que además son más numerosos); (2) porque incluir en el debate el tratamiento contable desde el punto de vista del arrendador retrasaría significativamente la publicación de la norma; (3) porque en ese momento se encontraban abiertos otros proyectos (*derecognition* y *revenue recognition*) vinculados a la norma de arrendamientos desde el punto de vista del arrendador; y (4) porque, en lo que concierne a las inversiones inmobiliarias, suponía abordar también el asunto sobre su contabilización que era aún más complejo debido a las diferencias en el tratamiento contable entre las NIIF y US GAAP (véase apartado 1.3). No obstante, no abordar en el mismo momento la problemática contable para el arrendador resultaba en un tratamiento asimétrico de los arrendamientos entre arrendador y arrendatario. Así, en el último capítulo del *discussion paper*, el IASB ya perfilaba los asuntos a debatir en el desarrollo de una nueva norma para los arrendadores, entre éstos figuraba las implicaciones en la norma de inversiones inmobiliarias.

En agosto de 2010 los consejos del IASB y del FASB emiten el *Exposure Draft “Leases”* (ED *Leases*) (IASB, 2010a) donde proponen el denominado modelo de derecho de uso (*right-of-use model*) para la contabilización de los arrendamientos. En este documento se aprecia la evolución que a lo largo de los años ha seguido el análisis económico de los arrendamientos, desde el punto de vista de su contabilización, en el pensamiento contable. Si bien el debate se ha centrado en el tratamiento contable de los arrendatarios, el análisis económico del contrato es equivalente para el arrendador. El arrendamiento ha pasado de ser considerado un contrato ejecutorio, en el que las partes se comprometen a realizar unas prestaciones, a imponerse la tesis de que son contratos que permiten el control de activos y, en consecuencia, son equivalentes, desde el punto de vista de los riesgos y ventajas transferidos, a las operaciones de adquisición de inmovilizados (adquisición del uso del recurso durante un periodo de tiempo).

El *ED Leases* pasa a considerar que no hay dos tipos de arrendamientos, operativos y financieros³⁸, y el objetivo del proyecto es la creación de un tratamiento único en la contabilización de los arrendamientos partiendo de la base de que de todos los contratos de arrendamiento nacen derechos (los derechos de uso del activo arrendado) y obligaciones (los pagos de renta futuros) que cumplen con la definición de activos y pasivos y que, por tanto, deben reconocerse en el balance de situación del arrendatario. Los consejos del IASB/FASB entienden que el tratamiento contable de los arrendamientos, desde esta nueva perspectiva, incrementa la transparencia y la comparabilidad de los estados financieros. En definitiva, los reguladores lo que defienden es que todos los arrendamientos comparten el mismo fondo económico: una transferencia de

³⁸ La norma actual que regula los contratos de arrendamiento (NIC 17) clasifica los arrendamientos como operativos o financieros dependiendo del grado en que los riesgos y los beneficios derivados de la propiedad del activo afectan al arrendador o al arrendatario (NIC 17.7). Los arrendamientos financieros se definen como aquellos en el que se transfieren sustancialmente al arrendatario todos los riesgos y ventajas derivados de la propiedad del activo, pudiendo haberse transferido eventualmente la propiedad del mismo o no; y los arrendamientos operativos como todos aquellos arrendamientos que no son financieros (NIC 17.4).

todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad durante un periodo de tiempo.

Desde el punto de vista del arrendador, el IASB/FASB, comprende que pueden existir diferencias en función del modelo de negocio del arrendador (IASB, 2010b: BC25) y propone que los arrendadores evalúen si retienen una parte significativa de los riesgos y ventajas significativos inherentes a la propiedad del activo durante o después del periodo del contrato (IASB, 2010b: BC14). Así, si el arrendador retiene todos los riesgos y ventajas significativos, entonces del contrato surge un nuevo activo (el derecho a recibir los pagos por renta) y un nuevo pasivo (la obligación de ceder el uso del activo). El IASB/FASB denomina a este modelo como “*performance obligation approach*”, según el cual, el arrendador mantiene en su balance el activo arrendado, reconoce una cuenta a cobrar por el derecho a recibir los pagos por renta, y reconoce un pasivo por la obligación de permitir al arrendatario el uso del activo durante el periodo del contrato (“*performance obligation*”). En consecuencia, el reconocimiento de ingresos se producirá a lo largo de la vida del contrato. El IASB/FASB sugiere que este modelo es apropiado cuando el modelo de negocio de la entidad se fundamenta en la gestión activa del elemento subyacente, ya sea a través de la obtención de rentas, o a través de la venta al término del contrato (IASB, 2010b: BC27b). Sin embargo, cuando el modelo de negocio es principalmente proveer financiación y, por tanto, el riesgo que mantiene el arrendador es el riesgo de crédito y no el riesgo del activo subyacente, se sugiere que el modelo de baja parcial del activo (“*derecognition approach*”) refleja mejor la realidad económica de la transacción (IASB, 2010b: BC27a).

El modelo de baja parcial implica reflejar una venta parcial de activos, una venta de parte de los rendimientos económicos futuros que se esperan obtener de dicho activo y que, como parte, pasan a constituir un nuevo activo para el arrendatario. Sobre las razones e implicaciones de esta reforma ya se han pronunciado anteriormente, desde la perspectiva del arrendatario (Barral *et al.*, 2006), que

básicamente exponen que en un contrato de arrendamiento irrevocable, durante el periodo del contrato, todos los riesgos y ventajas de dicho activo, los asume el arrendatario y el arrendador sólo retiene el derecho de cobro de las cuotas establecidas; por lo tanto, en el balance de situación del arrendador debería figurar un activo que refleje este único riesgo de cobro y, por la parte de los rendimientos del activo que no han sido objeto de cesión, otro que refleje el riesgo de explotación del activo, es decir, un inmovilizado material (IASB, 2009, p. 98).

En deliberaciones posteriores, los consejos del IASB y del FASB se plantean si, al igual que se había optado por un modelo único para el arrendatario, sería también más adecuado un sólo modelo contable para el arrendador³⁹ y se decantan por el denominado “*receivable and residual approach*” que es un modelo de baja parcial del activo pero que se diferencia del propuesto en el borrador en que el valor residual se incrementa a lo largo de la vida del contrato, en función del tipo de interés empleado para la actualización de la cuenta a cobrar.

La repercusión de este nuevo tratamiento en las inversiones inmobiliarias llevó al IASB a excluir del ámbito de aplicación de la norma a los arrendadores que miden sus inversiones inmobiliarias a valor razonable⁴⁰ (IASB, 2010: 7b). El consejo del IASB considera que las inversiones inmobiliarias presentan varias características que las diferencian de otros activos. En primer lugar, las inversiones inmobiliarias son activos que se mantienen en el largo plazo y que tienden a revalorizarse. Así, el valor razonable permite reflejar de forma más apropiada la realidad económica del negocio (rentas por alquiler más ganancia por revalorización) y proporciona a los usuarios información más útil que el modelo de baja de activo previsto para el arrendador, fundamentalmente porque

³⁹ El debate sobre la conveniencia de adoptar un modelo único para los arrendadores forma parte de la agenda de las reuniones mantenidas por los consejos del IASB/FASB de mayo y junio de 2011.

⁴⁰ Esta propuesta difería de la emitida por el FASB porque las US GAAP, a la fecha de publicación del ED *Leases*, no contenían una norma específica para las inversiones inmobiliarias y se registraban, al igual que el resto de elementos de propiedad, planta y equipo a coste depreciado.

el valor residual del activo, en el actual ED *Leases*, se mide según un criterio de asignación en función del coste⁴¹. Además, en el caso de los activos cuyo valor se deprecia a lo largo de la vida del contrato de arrendamiento, el precio del alquiler incluye la compensación para el arrendador de esta depreciación más el retorno que se desea obtener de la inversión; sin embargo, las inversiones inmobiliarias suelen apreciarse a lo largo de la vida del contrato. La segunda característica que diferencia a las inversiones inmobiliarias de otro tipo de activos es que se dividen en unidades físicas que se alquilan de forma separada a distintos arrendatarios y numerosas veces durante su vida útil. Esto llevaría a determinar el valor razonable y el valor residual del activo subyacente para cada una de las unidades separadamente que, si bien en teoría sería posible (aunque requeriría asignar la parte de las zonas comunes repercutida a cada unidad), sería muy costoso para el arrendador. Precisamente por esto último, en las deliberaciones posteriores durante el mes de octubre de 2011 (IASB, 2011f), el IASB/FASB decidió extender la excepción de la norma de arrendamientos a todas las inversiones inmobiliarias, independientemente del modelo contable elegido. No obstante, la propuesta del FASB para desarrollar una nueva norma para las inversiones inmobiliarias (que ya no era necesaria por su implicación en la norma de arrendamientos), como veremos en el apartado siguiente, siguió su curso y fue emitida en el mismo mes de octubre.

Las últimas deliberaciones del FASB y del IASB en junio de 2012 (IASB, 2012) modifican las decisiones tentativas tomadas en octubre de 2011. Los arrendamientos pasan a distinguirse en función de si el arrendatario consume más de una parte insignificante del activo arrendado. Así, se propone un doble modelo para la contabilización de los arrendamientos por parte del arrendador:

⁴¹ El valor residual de activo subyacente (los rendimientos del activo que no han sido cedidos) se determinan en función de la proporción que representa el valor actual de los derechos cedidos sobre el valor razonable del activo (IASB, 2010a (50)).

- a) Cuando el arrendatario consume más de una parte insignificante del activo, el arrendador da de baja el activo y el valor residual de forma similar a la que se decidió en octubre de 2011.
- b) Cuando el arrendatario no consume más de una parte insignificante del activo arrendado, el arrendador mantiene el tratamiento contable vigente en la NIC 17, reconociendo los ingresos por rentas de forma lineal.

Se presume un consumo insignificante del activo arrendado cuando la duración del contrato es equivalente a la vida útil o el valor actual de los pagos futuros es equivalente al valor razonable del activo arrendado. Criterios ya manejados en la actual NIC 17 para distinguir los arrendamientos financieros de los operativos. En principio, los arrendamientos de inmuebles implican consumir una parte insignificante del inmueble por lo que el tratamiento contable sería el mismo que en la actual NIC 17, contabilizando una renta lineal por el bien arrendado.

En conclusión, los arrendadores de inversiones inmobiliarias no se ven afectados por la reforma de los arrendamientos y, en consecuencia, siguen reconociendo las inversiones inmobiliarias en sus balances de situación así como los ingresos por arrendamiento a lo largo de la vida del contrato. En definitiva, una solución que busca la máxima aceptación de una norma contable pero que, en contrapartida, lleva a que una misma transacción se registre de forma diferente en función de la naturaleza del activo arrendado.

2.2.2. El documento del FASB “Investment property entities”

El proyecto conjunto del IASB y del FASB para la reforma del tratamiento contable de los arrendamientos es uno de los motivos por los que el FASB introduce en su agenda el desarrollo de una nueva norma para la regulación contable de las inversiones inmobiliarias. Las US GAAP no contienen una norma específica para las inversiones inmobiliarias y éstas se registran, al igual que

otros elementos de propiedad, planta y equipo, a coste histórico⁴². Por su parte, el ED *Leases* excluye del ámbito de la reforma a las inversiones inmobiliarias medidas a valor razonable, criterio permitido por la NIC 40. En consecuencia, si la norma se aprobase de acuerdo con la situación actual del borrador, daría lugar a diferencias significativas en cuanto a las entidades que aplicarían el modelo contable previsto para el arrendador de acuerdo con el actual borrador de la norma de arrendamientos. Por este motivo, el FASB introduce en su agenda el desarrollo de una nueva norma que determine si bien se permite o bien se requiere a las empresas seguir el modelo del valor razonable. Concretamente, el borrador del *Topic 973 – Real Estate – Investment Property Entities* (FASB, 2011a) se emite en octubre de 2011 y se mantiene abierto a comentarios hasta el 15 de febrero de 2012⁴³.

El proyecto de la norma del FASB parte de un enfoque basado en el negocio (*entity-based approach*) para determinar el ámbito de aplicación de la norma. Así, las entidades que mantienen inversiones inmobiliarias y que cumplen ciertos requisitos, similares a los previstos para determinar si una empresa es una entidad de inversión por el *Topic 946 - Financial Services – Investment entities* (FASB, 2011b), se consideran entidades de inversión inmobiliaria y, por tanto, se encuentran dentro del ámbito de aplicación de la norma. En particular, el proyecto de norma clasifica a las entidades como de inversión inmobiliaria si cumplen, entre otros, los siguientes requisitos:

1. *Sustancialmente toda su actividad* se relaciona con la actividad de inversión inmobiliaria.
2. El *propósito expreso de negocio* es invertir en propiedades inmobiliarias con el objetivo de obtener un rendimiento total, incluida la realización de

⁴² Siempre que no cumplan con los requisitos para ser consideradas entidades de inversión, que registran sus activos a valor razonable, tal y como comentamos en el apartado 1.3.

⁴³ Aunque inicialmente el periodo de comentarios vencía el día 5 de enero de 2012, las primeras cartas recibidas solicitaron la ampliación del plazo hasta el 15 de febrero de 2012, fecha en la que vencía el periodo de comentarios al *Topic 946 – Investment Companies* y que los remitentes entendían que estaba significativamente vinculado al borrador de inversiones inmobiliarias.

las ganancias por revalorización. Es más, para ello se requiere que la entidad tenga una *estrategia de salida* de las inversiones inmobiliarias.

El enfoque seguido por el FASB se separa del enfoque basado en el activo (*asset-based approach*) que sigue el IASB para la regulación contable de las inversiones inmobiliarias y, por ende, en un alcance distinto en ambas normas que influye notablemente en la comparabilidad de la información financiera. La NIC 40 es aplicable a todas las empresas que mantienen inversiones inmobiliarias mientras que el Topic 973 se aplica a las entidades que cumplen, entre otros, los requisitos citados anteriormente para ser clasificadas como entidades de inversión inmobiliaria. Adicionalmente, el criterio de *estrategia de salida* determina además en que las empresas que mantienen sus inversiones inmobiliarias únicamente con la intención de obtener rentas, sin una estrategia formal de venta, queden fuera del alcance de la norma⁴⁴.

El FASB se decanta por el modelo del valor razonable para la contabilización de las inversiones inmobiliarias y no permite, a diferencia de la NIC 40, la opción por el modelo del coste, con el objetivo de incrementar la comparabilidad entre entidades cuyas circunstancias económicas son similares (BC7). El consejo del FASB entiende que las entidades que son clasificadas como entidades de inversión inmobiliaria de acuerdo con los requisitos de la norma, son fundamentalmente el tipo de entidades que actualmente optan por el modelo del valor razonable bajo la NIC 40 (BC8).

La invitación a comentarios al Topic 973 incluye 24 preguntas⁴⁵ relativas a los contenidos esenciales del borrador de la norma y se recibieron 80 cartas de

⁴⁴ El criterio de *estrategia de salida* que incorpora el FASB hace que se aleje aún más del tratamiento contable en la NIC 40. Este criterio excluye del ámbito de aplicación de la norma no sólo a las empresas que destinan sus inversiones inmobiliarias únicamente al alquiler sin una estrategia de venta, sino que además como la NIC 40 permite activar los derechos sobre inversiones inmobiliarias mantenidas en régimen de arrendamiento operativo, al no poder existir una estrategia de salida sobre los mismos también quedarían fuera del alcance de la norma del FASB.

⁴⁵ Véase Anexo B donde se adjunta un listado de todas las cuestiones planteadas en el borrador de la norma.

comentario. Hemos analizado las cartas de comentario recibidas para determinar la tipología profesional de los remitentes que hemos clasificado en cinco categorías (preparadores, auditores, usuarios, asociaciones industriales y otras partes interesadas). En la Tabla 1.4 mostramos el número de cartas recibidas y su distribución por tipología profesional. En cuanto a la procedencia, la práctica totalidad de los remitentes son entidades estadounidenses (77 cartas sobre un total de 80).

Tabla 1.4: Respuestas al Topic 973 por tipología del remitente

Tipología del remitente	N	%
Preparadores información financiera	38	48%
Auditores	18	22%
Usuarios	6	8%
Asociaciones industriales	13	16%
Otros	5	6%
Total	80	100%

Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar, el 64% de las cartas recibidas provienen de preparadores de la información (48%) y asociaciones industriales (16%). Esta mayor participación relativa de los preparadores y de las asociaciones que los aglutinan es razonable puesto que los cambios propuestos en el borrador de la norma con respecto a la normativa actual pueden tener un efecto significativo en magnitudes básicas de los estados financieros tales como el resultado, la cifra de activos y el patrimonio neto.

Con respecto al análisis del contenido de las cartas, hemos seleccionado las preguntas 1, 2, 8 y 9 que cubren las áreas relativas al alcance, reconocimiento y medición de las inversiones inmobiliarias:

- Pregunta 1 (Q1): Alcance de la norma, en particular, si todas las entidades que mantienen inversiones inmobiliarias deben medir sus propiedades de inversión a valor razonable o únicamente las que cumplen los criterios

incluidos en la norma para ser consideradas como entidades de inversión inmobiliaria.

- Pregunta 2 (Q2): Medición a valor razonable, en particular, si se debe bien requerir o bien permitir el uso del criterio de valor razonable para la valoración de las inversiones inmobiliarias.
- Pregunta 8 (Q8): *Propósito expreso de negocio*. El borrador de la norma establece que para que una entidad sea clasificada como de inversión inmobiliaria su propósito expreso de negocio debe ser el de invertir en propiedades inmobiliarias para obtener un rendimiento total incluidas la realización de ganancias por revalorización. En este sentido, la norma, de forma similar a la NIC 40, explicita que las entidades que mantienen las propiedades para su uso en la producción de bienes o prestación de servicios, para fines administrativos o para su venta en el curso ordinario de sus operaciones, no cumplen con este criterio. En la invitación a comentarios se plantea si es adecuado excluir a estas empresas del ámbito de aplicación de la norma.
- Pregunta 9 (Q9): *Estrategia de salida*, en particular, se plantea si una empresa que mantiene sus propiedades inmobiliarias con el objetivo de obtener rentas por alquiler en el largo plazo pero no tiene una *estrategia de salida* debe excluirse del alcance de la norma.

En el análisis individualizado de las cartas de comentario, y considerando las preguntas seleccionadas, hemos identificado la posición de cada uno de los remitentes (acuerdo, desacuerdo o no emite opinión) que resumimos en la Tabla 1.5, clasificados por tipología profesional.

La mayoría de los remitentes (el 64%, fundamentalmente preparadores de la información financiera) en sus respuestas a Q1, opinan que no es necesario crear un nuevo concepto para integrar a las entidades de inversión inmobiliaria

fundamentalmente porque al mismo tiempo se encuentra en proceso el *Topic 946 – Entidades de Inversión* que podría ser modificado para incorporar a las entidades que invierten en propiedades inmobiliarias en su ámbito de aplicación.

Por otra parte, la mayor parte de las críticas al borrador provienen del desacuerdo con el enfoque de negocio que sigue el FASB porque supone crear una norma sectorial⁴⁶ que además se fundamenta de forma importante en normas frente a principios (CL26 *Deutsche Bank*, CL45 *Camden Property Trust*, CL48 *PNC Financial Services Group* y CL52 *American Council of Life Insurers*).

Tabla 1.5: Posición de los remitentes por tipología profesional

	Q1			Q2			Q8			Q9		
	Alcance			Valor razonable			Propósito expreso negocio			Estrategia de salida		
Tipología del remitente	+1	-1	0	+1	-1	0	+1	-1	0	+1	-1	0
Preparadores	5	25	8	10	19	9	12	8	18	7	9	22
Audidores	9	9	0	12	5	1	10	5	3	6	7	5
Usuarios	0	2	4	2	0	4	0	2	4	0	2	4
Asociaciones industriales	1	11	1	5	6	2	2	4	7	2	4	7
Otros	1	4	0	2	1	2	1	0	4	1	0	4
Total	16	51	13	31	31	18	25	19	36	16	22	42

Auerdo (+1), desacuerdo (-1), no opina (0)

Fuente: Elaboración propia

Una gran parte de los remitentes consideran que el FASB debería haber seguido el enfoque de activo para regular las inversiones inmobiliarias de la NIC 40 porque consideran que el modelo contable debe fundamentarse en la intención que tenga la entidad para gestionar el activo y no en el tipo de entidad que realiza la actividad.

Además, esto supone que sigan existiendo diferencias significativas entre los US GAAP y las NIIF que dificultan el proceso de convergencia. En resumen, la

⁴⁶ En proceso de emisión del ED64, como apuntábamos en el apartado 2.1.1., el 91% de los remitentes apoyaba la propuesta del IASC para que el alcance de la norma abarcara a todas las empresas y no únicamente a las empresas del sector inmobiliario para incrementar la comparabilidad de la información financiera.

opinión más generalizada entre los que se muestran en desacuerdo con el borrador emitido es que, o bien debería existir una única norma que regule conjuntamente a las entidades de inversión y a las entidades de inversión inmobiliaria porque el objetivo de negocio de ambas es el mismo: realizar inversiones con el propósito expreso de negocio de obtener ingresos, plusvalías o ambas, o bien recomiendan al FASB la aplicación de la NIC 40 pues, aún afectando a la comparabilidad de la información (por permitir la elección contable), permite a las empresas elegir el modelo contable que mejor refleje su modelo de negocio (CL37 *Wells Fargo & Company*, CL44 *Commercial Real Estate Finance Council*, CL49 *Reznick Group P.C.*, CL74 *Grant Thornton* y CL76 *ParenteBeard LLC*). Únicamente un 20% de los remitentes se muestra a favor del nuevo concepto de entidad de inversión inmobiliaria, en su mayoría auditores.

El FASB ha optado por un criterio único de valoración, el valor razonable, para la medición de las inversiones inmobiliarias en aquellas entidades que cumplan con los requisitos para ser clasificadas como entidades de inversión inmobiliaria. El análisis de las respuestas recibidas a Q2 en las cartas de comentario pone de manifiesto que el 39% de los remitentes consideran el valor razonable como el criterio de medición más relevante para las inversiones inmobiliarias, de acuerdo con la propuesta del FASB. No obstante, la opción contable permitida por la NIC 40 es apoyada por el 39% de los remitentes. De estos últimos, el 81% son preparadores de la información (61%) o asociaciones industriales (20%), que recomiendan al FASB ofrecer la opción contable porque consideran que, a través de su elección, pueden reflejar mejor su modelo de negocio y que las dudas sobre la comparabilidad de la información se pueden resolver a través de la revelación del valor razonable en los epígrafes de la memoria (CL44 *Commercial Real Estate Finance Council*).

Por otra parte, la mayoría de los remitentes que responden a Q8 (31%) se muestran de acuerdo con la existencia de un *propósito expreso de negocio* para la

identificación de una entidad de inversión inmobiliaria. Sin embargo, la *estrategia de salida* como criterio para determinar si una entidad tiene el objetivo de obtener un rendimiento total de la inversión, incluida la realización de las ganancias por revalorización, es criticada por la mayoría de los remitentes que responden a Q9 (29%). En primer lugar, algunos remitentes argumentan que la existencia de una *estrategia de salida* no se requiere a las entidades de inversión de acuerdo con el Topic 946 lo que resulta incongruente (CL38 *California Society of Certified Public Accountants*). Por otra parte, se argumenta que la *estrategia de salida* está siempre implícita porque, aunque la inversión inmobiliaria se destine a obtener rentas, probablemente se venderán a un precio competitivo cuando aparezcan las condiciones adecuadas o si existe una alternativa de inversión mejor (CL38 *California Society of Certified Public Accountants*, CL53 *Lasalle Investment Management*). Sin embargo, la entidad puede no tener documentada esta intención de venta. En tercer lugar, algunos remitentes argumentan que requerir a las entidades que tengan una *estrategia de salida* no es muy diferente de permitir la opción contable pues las entidades pueden utilizar este criterio para decidir la aplicación o no de la norma (CL24 *Private Company Financial Reporting Committee*, CL49 *Reznick Group P.C.*, CL66 *McGladrey & Pullen LLP* y CL79 *American International Group Inc.*).

La situación actual del documento es que, tras analizar las cartas de comentarios recibidas, con una gran mayoría de *stakeholders* que rechazan el enfoque seguido en el borrador de la norma (FASB, 2012), el consejo del FASB se plantea actualmente o bien desarrollar un enfoque basado en el activo o bien eliminar el proyecto de su agenda. En caso de que se opte por la primera alternativa, esta decisión llevaría consigo la necesidad de definir el concepto de propiedad de inversión en la normativa estadounidense y decidir si se permite o se requiere el valor razonable como criterio de valoración. Por su parte, la opción de eliminar el proyecto de la agenda también sigue abierta pues las últimas decisiones tomadas

en el proyecto de reforma de los arrendamientos hacen que el desarrollo de esta norma ya no sea prioritario.

3. EL VALOR RAZONABLE COMO CRITERIO DE VALORACIÓN

La introducción del valor razonable como criterio de valoración se ha ido extendiendo progresivamente en la normativa internacional. Sin embargo, como argumentan algunos autores, su uso en las NIIF no es tan amplio (Cairns, 2006 y 2011; Herranz y García-Osma, 2009).

Las NIIF, tal y como enumera Cairns (2006 y 2011), permiten o requieren el valor razonable en las siguientes circunstancias:

- (1) para la medición de los elementos que se incorporan a los estados financieros en el momento de su reconocimiento inicial;
- (2) para asignar el importe inicial por el que se reconoce una transacción entre sus diferentes componentes;
- (3) para establecer el coste atribuido de los activos en la primera adopción de las NIIF;
- (4) para determinar el valor recuperable de los activos, cuando se analiza la posible existencia de deterioros; y
- (5) para la valoración posterior de activos y pasivos.

Por tanto, la única novedad es la incorporación del valor razonable como criterio para la medición posterior de determinados activos y pasivos en los estados financieros. En el resto de circunstancias el valor razonable se usaría igualmente si los estados financieros se elaboraran a coste histórico.

En principio, los esfuerzos del IASB, en línea con los del FASB, se han centrado en introducir el valor razonable para la valoración de determinados instrumentos

financieros (NIC 39) y, posteriormente, su uso se ha extendido hacia otros activos no financieros como los elementos de propiedad, planta y equipo (NIC 16), el inmovilizado intangible (NIC 38), las inversiones inmobiliarias (NIC 40) y los activos biológicos (NIC 41). Por su parte, el uso del valor razonable es obligatorio en las NIIF para algunos instrumentos financieros y los activos biológicos, siendo opcional su empleo para la medición de las propiedades de inversión e inmovilizados intangible y material.

El debate sobre el uso de valores actuales y sobre los diferentes criterios de valoración proviene, parcialmente, del legado recibido de la década de los 60 y 70, cuando los reguladores contables internacionales intentan, sin éxito, resolver los problemas derivados de la inflación y se cuestiona la necesidad de introducir valores corrientes en los estados financieros, lo que tampoco tuvo acogida entre los usuarios y preparadores de la información financiera. Si bien, el enfoque en aquel entonces del valor corriente era desde la perspectiva del valor para la empresa o valor de privación⁴⁷ (*value to the business* o *deprival value*) mientras que en la actualidad el término utilizado es el de valor razonable desde la perspectiva del mercado. En los siguientes apartados introducimos, en primer lugar, los criterios de valoración y su vinculación con el concepto de capital y su mantenimiento recogidos en el Marco Conceptual de las NIIF que justifica el debate sobre los ajustes por inflación acaecido en la década de los 60 y 70 fundamentalmente y sobre el cual ofrecemos, en segundo lugar, un breve resumen de su historia y de su literatura contable.

En relación al uso del valor razonable para las inversiones inmobiliarias, queremos poner de manifiesto los efectos procíclicos que el modelo de valor razonable produce en el sector inmobiliario y que pueden hacernos cuestionar la validez del modelo en distintos escenarios económicos. Asimismo, en este último

⁴⁷ El valor de privación interpreta la valoración desde la perspectiva de la pérdida que sufriría la empresa en caso de que se viera privada de los servicios del activo.

apartado, cuestionamos el modelo en sí desde el punto de vista de su coherencia con las decisiones empresariales.

Por otra parte, el debate sobre el valor razonable se ha centrado fundamentalmente en la compensación entre la relevancia y la fiabilidad de la información financiera. La elección contable permitida por la NIC 40 pone de manifiesto la tensión entre estas dos características. Además, tal y como exponemos en el apartado 3.3, las principales críticas al empleo del valor razonable como criterio de valoración para las inversiones inmobiliarias provienen de la dificultad para obtener valores fiables. En este sentido, revisamos los distintos trabajos que se han llevado a cabo en el panorama internacional y que versan sobre la relevancia y fiabilidad del valor razonable.

3.1. LOS CRITERIOS DE VALORACIÓN Y EL MANTENIMIENTO DEL CAPITAL.

El Marco Conceptual de las NIIF (IASB, 2011a, 4.55) establece como posibles criterios de valoración el coste histórico, el coste corriente o coste de reposición, el valor realizable y el valor actual aunque las normas internacionales, más que adoptar alguno de estos modelos, combinan los cuatro criterios dando lugar a otras formas de valoración como el valor razonable⁴⁸. Además de esta diversidad de pautas de valoración, si analizamos el cuerpo normativo del IASB nos encontramos, en varias normas, que las NIIF contemplan un modelo de valoración alternativo entre el coste histórico y el valor razonable, como es el caso de la NIC 40 o la NIC 16 aunque con tratamientos contables distintos, como expusimos en el apartado 1.1.2.

Como resulta conocido, el concepto de capital y su mantenimiento están relacionados en buen grado con los criterios de valoración. El Marco Conceptual

⁴⁸ En el Marco Conceptual se señala que en los estados financieros se emplean diferentes bases de medida con diferentes grados y distintas combinaciones entre ellas y, más adelante (IASB 2011a: 4.56), se indica que el criterio de valoración más comúnmente utilizado por las empresas al preparar sus estados financieros es el coste histórico añadiendo además que, en algunos casos, algunas entidades usan el coste corriente como respuesta a la incapacidad del modelo contable del coste histórico para tratar los efectos de los cambios en los precios de los activos no monetarios.

de las NIIF dedica el último de sus capítulos al concepto de capital y a los criterios de mantenimiento del mismo (IASB, 2011a, 4.57-4.65). El concepto de mantenimiento del capital se relaciona con la manera en que una empresa define el capital que quiere mantener por lo que existen las siguientes posibilidades:

- (a) Mantener el capital financiero, es decir, conservar el dinero invertido o su capacidad adquisitiva. En este caso, capital es sinónimo de activos netos o patrimonio neto de la entidad. Este mantenimiento puede hacerse en términos nominales o de capacidad adquisitiva constante.
- (b) Mantener el capital físico, es decir, conservar la capacidad productiva, por ejemplo, en términos de unidades producidas diariamente. Bajo este criterio el capital son los fondos necesarios para mantener la capacidad productiva.

El IASB señala que no se establece preferencia por un modelo en particular aunque lo más habitual es que se tome como referencia el capital financiero y que, para determinar el resultado obtenido, se tienda a preservar el poder adquisitivo del capital inicial, lo que se puede conseguir utilizando ajustes en función del índice general de precios (véase el debate histórico de los ajustes por inflación en el apartado 3.2). Sin embargo, esta práctica puede no ser justificable en momentos de inflación leve o moderada pero sí es necesaria en economías hiperinflacionarias⁴⁹. Según el Marco Conceptual, la elección del concepto de capital debe basarse en las necesidades de los usuarios de los estados financieros que pretendan satisfacerse y dicha elección mostrará el objetivo perseguido al determinar el resultado. Así, deberá adoptarse un criterio basado en el capital financiero si a los usuarios les interesa fundamentalmente el mantenimiento del patrimonio neto invertido (en términos nominales o de capacidad adquisitiva

⁴⁹ La NIC 29 - “Información Financiera en Economías Hiperinflacionarias” establece las características principales del proceso de reexpresión de la información financiera en economías hiperinflacionarias así como los atributos de los estados financieros reexpresados. La norma ya de por sí indica que es un problema de criterio juzgar cuándo se hace necesario reexpresar los estados financieros pero incluye, entre las características que pueden poner de manifiesto la hiperinflación, que la tasa acumulada de inflación en tres años se aproxime o sobrepase el 100%.

constante). Si, por el contrario, la preocupación de los usuarios es el mantenimiento de la capacidad productiva de la entidad, deberá seleccionarse el criterio de mantenimiento en términos de capital físico. El concepto de resultado contable se manifiesta, por tanto, estrechamente vinculado al criterio de mantenimiento de capital que se adopte ya que *“proporciona el punto de referencia con el que medir tal resultado, lo cual es un prerrequisito para distinguir entre lo que es rentabilidad sobre el capital y lo que es recuperación del capital”* (Tua, 2006, p. 220) y sólo las entradas de activos que superen las cantidades necesarias para mantener el capital pueden considerarse como resultado y, por tanto, como rendimiento del capital.

El Marco Conceptual establece la adecuación de los criterios de valoración propuestos para cada uno de los posibles modelos de mantenimiento de capital. De esta forma señala (IASB, 2011a, 4.61) que el concepto de mantenimiento del capital físico exige la adopción del coste corriente como criterio de valoración; sin embargo, el concepto de mantenimiento del capital financiero no exige la adopción de un criterio de valoración concreto y, bajo este concepto, la selección del criterio de valoración depende del tipo de capital financiero que la entidad desee mantener (en unidades monetarias nominales o en poder adquisitivo constante). En términos generales, una empresa ha mantenido su capital financiero si posee un importe equivalente al inicio y al final del ejercicio. Por esto, una diferencia importante entre ambas definiciones de capital financiero es el tratamiento de los cambios en los precios de los activos y pasivos de la empresa. Si se adopta el concepto de capital financiero en unidades monetarias nominales, el resultado es el incremento en el ejercicio del capital monetario nominal. Si por el contrario el capital financiero se define en unidades de poder adquisitivo constante, el resultado es el incremento del ejercicio de la capacidad adquisitiva invertida. Por tanto, sólo la parte del incremento de los precios de los activos que exceda del incremento en el nivel general de precios se considera como resultado. El resto del incremento se trata como un ajuste por

mantenimiento del capital, y por ello, como un aumento o disminución del patrimonio neto.

La información sobre si la gestión de la empresa ha permitido o no el mantenimiento de su capital se obtiene, en principio, de la cuenta de resultados. Sin embargo, hay algunos ingresos, gastos, pérdidas o ganancias que no se reflejan en este estado sino directamente en el patrimonio neto. En este sentido, profundizamos en el diferente tratamiento contable establecido por el IASB en el cuerpo normativo de las NIIF en relación a la revalorización de inversiones inmobiliarias (cuyo modelo de valor razonable con contrapartida en resultados ya hemos tratado en el apartado 1.1.2) y de elementos de inmovilizado material. El modelo de revalorización permitido por la NIC 16 implica reconocer estos activos por su valor revalorizado, que viene dado por su valor razonable menos la amortización acumulada practicada posteriormente (esto es, amortización a costes corrientes) y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor que haya sufrido el elemento. Cuando se incrementa el importe en libros de estos activos como consecuencia de una revalorización, tal aumento debe ser abonado directamente en una cuenta de “reservas por revalorización”, dentro del patrimonio neto. Estas reservas pueden transferirse directamente a la cuenta de reservas o resultados acumulados (por tanto, repartibles) cuando se dé de baja en cuentas del activo, lo que implica una transferencia total de la reserva cuando el activo se enajene o se disponga de él por otra vía. No obstante, puede transferirse parte de la reserva a medida que se utilice el activo por la entidad, en cuyo caso el importe de la reserva transferido sería igual a la diferencia entre la amortización calculada según el valor revalorizado del activo y la calculada según su coste original (NIC 16. 39-41).

Los criterios de valoración utilizados así como las contrapartidas de los aumentos y disminuciones de valor procedentes de su aplicación deberían ser congruentes con el modelo de mantenimiento de capital elegido. Gonzalo (2000, pp.252-253) señala que en las normas internacionales se produce un abandono absoluto de

cualquier preocupación por el mantenimiento del capital en las empresas, y por ello, de los planteamientos normativos sobre lo que significa el resultado o de lo que se debe o no repartir del mismo; lo que justifica del siguiente modo:

- el Marco Conceptual y las preocupaciones de los teóricos y prácticos, han cambiado la atención tradicional hacia el resultado empresarial, siendo sustituido por un mayor énfasis en la valoraciones contenidas en el balance de situación, es decir, ahora se tiende a valorar activos y pasivos de forma autónoma, y algunas de sus variaciones se incluyen como ingresos y gastos para determinar el resultado;
- como consecuencia de la utilización cada vez más frecuente del valor razonable para la valoración de determinados elementos de los estados financieros, se ha producido una gran confusión con respecto a la imputación de las diferencias de valoración ya que, en unos casos, por considerarlas realizadas se llevan a la cuenta de resultados y, en otros, se cargan o abonan directamente al patrimonio neto de la entidad, y
- las grandes corporaciones que cotizan en bolsa, o bien no tienen en cuenta la cifra de resultados para decidir los dividendos que repartirán, o bien manipulan el resultado para adecuarlo a sus deseos a través de prácticas de alisamiento del beneficio, con lo que la cifra del resultado realizado ha perdido buena parte de su atractivo como medida del excedente empresarial.

Todo esto además, acompañado de la adopción del *comprehensive income* (resultado total) como medida del rendimiento empresarial, un nuevo concepto de resultado que integra además del resultado clásico (realizado y repartible) las plusvalías o minusvalías habidas en los elementos del activo y del pasivo, aunque no estén realizadas.

3.2. EL DEBATE DE LOS AJUSTES POR INFLACIÓN EN LOS AÑOS 60 Y 70.

Como exponen Barlev y Haddad (2003), el modelo de coste histórico distorsiona la información financiera porque no considera los cambios en el nivel general de precios, problema que se resolvió por un periodo de tiempo, como hemos aludido anteriormente, con el uso del modelo de *General Price Level Accounting* (GPLA). Rosenfield (1981) publica un resumen sobre la historia de la contabilidad de inflación (*Inflation Accounting*) en el que narra que el debate sobre los ajustes por inflación comienza después de la Segunda Guerra Mundial cuando muchos países estaban padeciendo una inflación severa e introdujeron algunos ajustes contables para compensar su efecto y preservar el capital financiero. Durante las décadas de los 40 y 50, el *American Institute of Accountants* (predecesor del *American Institute of CPAs* o AICPA) analiza los problemas relacionados con la inflación y los cambios en los precios, que intentaron resolver sin éxito. Posteriormente, en la década de los 60, el AICPA publica dos documentos en los que recomienda revelar en los estados financieros información adicional sobre los efectos de la inflación pero, igualmente, no surtieron el efecto deseado. El FASB abordó el asunto sobre la inflación en la época en la que constituía uno de los problemas más importantes de la economía y, durante la década de los 70, emitió varios borradores de la norma que fueron debatidos intensamente.

En una primera fase de la década, en Estados Unidos, el Reino Unido y también en otros países, se tiende a utilizar el GPLA como solución a los problemas de la inflación, introduciendo los ajustes necesarios para expresar los estados financieros sobre la base del común denominador del nivel general de precios. No obstante, como describe Hale (1978), la aplicación del GPLA fue muy corta y, tras un periodo experimental, se puso de manifiesto que el modelo no proporcionaba información útil sobre los efectos específicos de los cambios en los precios en la valoración de los activos de las empresas (p.e. elementos de

“Propiedad, planta y equipo”⁵⁰) sino que solamente muestra el efecto general de los cambios en el poder de compra, lo cual puede inducir a confusión a los usuarios de la información al creer que los valores reexpresados corresponden a valores corrientes. Además, a pesar de ser un modelo de fácil aplicación, puesto que sólo implica introducir un cambio en la unidad de medida, el GPLA presenta algunos inconvenientes técnicos como, por ejemplo, la elección de un adecuado índice general de precios.

La segunda fase del debate de los ajustes sobre la inflación comienza en el Reino Unido en 1975 con la publicación del llamado Informe del Comité Sandilands (*Sandilands Report*)⁵¹ que otorga preferencia al enfoque del valor para la empresa o valor de privación⁵² (*value to the business* o *deprival value*) y recomienda, para superar los inconvenientes del GPLA, sustituir el modelo de coste histórico por un sistema basado en el valor corriente de los activos individualmente y no en la capacidad adquisitiva en general del dinero como el GPLA. En general, en la mayoría de los países, se tiende a identificar el valor corriente con el coste de reposición (*current cost*); sin embargo, el coste de reposición es sólo uno de los criterios para obtener el valor corriente que ya el Informe del Comité Sandilands definió como el menor valor entre el coste de reposición (el importe necesario para reemplazar un activo) y el valor recuperable, siendo éste último el valor más elevado entre el valor neto realizable (el importe que se obtendría directamente de su venta en el mercado) y el valor en uso (el valor actual de los flujos futuros de efectivo estimados que se espera obtener de la utilización del activo).

⁵⁰ A los activos no monetarios, no sólo les afecta la tasa de inflación sino también los cambios específicos en los precios de esos activos. En cuanto al efecto de la inflación, en periodos de inflación elevada los activos no monetarios registrados a coste histórico quedan infravalorados en el balance de situación ya que están valorados en cantidades monetarias desfasadas.

⁵¹ Recibe su nombre en honor al Presidente del Comité (Francis Sandilands) formado por empresarios, reguladores y economistas.

⁵² El valor de privación interpreta la valoración desde la perspectiva de la pérdida que sufriría la empresa en caso de que se viera privada de los servicios del activo.

Años más tarde, comienza a aflorar una fuerte oposición al modelo de valor corriente en la mayoría de los países industrializados, sobre todo por la escasa fiabilidad y difícil auditabilidad de los valores, y por el escepticismo de los preparadores de la información sobre la utilidad del modelo que suponía abandonar el principio de realización inherente al modelo de coste histórico utilizado hasta entonces. Por estos motivos, se tiende hacia un modelo basado únicamente en la revelación de información sobre la incidencia de la inflación y los cambios en los precios. Así, en 1979 se publica en Estados Unidos la norma SFAS 33 - “*Financial Reporting and Changing Prices*” que, básicamente, obliga a revelar en los estados financieros información sobre los efectos de la inflación en activos y en resultados.

Posteriormente, en 1986, la SFAS 33 fue sustituida por el SFAS 89 – “*Financial Reporting and Changing Prices*” (ahora el ASC 255 – “*Changing prices*”, vigente en la actualidad) y que ahora recomienda, pero no requiere, la revelación de información sobre los efectos de la inflación. Como argumentan Tippet y Whittington (1988), este cambio en la normativa se debe a múltiples factores pero fundamentalmente a la caída de las tasas de inflación que hace que el asunto temporalmente pierda relevancia. De hecho ya hace varias décadas desde que, el efecto de la inflación en los estados financieros, no despierta ningún interés entre los reguladores contables ni entre las empresas implicadas en la aplicación de las normas.

Sin embargo, a pesar de los intentos infructuosos de los reguladores contables por encontrar una solución a los problemas de la inflación durante las décadas de los 60 y 70, que fuese aceptada por los usuarios y los preparadores de la información financiera, y del intenso debate sobre si los cambios en los precios debían reflejarse en los estados financieros (esto es, una elección entre coste histórico y cualquier forma de valor corriente), la introducción del valor corriente como criterio de valoración se ha ido extendiendo en los últimos años. Eso sí, mientras que en la época en la que, sin éxito, se intentan introducir en los estados

financieros los cambios en los precios basándolos en el coste de reposición bajo el enfoque del *deprival value*, actualmente los reguladores contables prefieren usar el término valor razonable desde el enfoque de un valor de mercado. Así además lo establece el IASB (2009c: BC66) cuando afirma que “*el enfoque del deprival value es inconsistente en concepto, aunque a veces no en la práctica, con el enfoque basado en el mercado del valor razonable*”. El fondo es una concepción subyacente del mantenimiento de capital. El modelo del valor razonable de la NIC 40 no considera un concepto de mantenimiento de capital en términos constantes, lo que lo diferencia del modelo de revalorización (p.e. NIC 16) que se soporta precisamente en esa concepción.

La mayoría de los trabajos empíricos sobre los ajustes por inflación se centran en evaluar la viabilidad del modelo (Bradford, 1974; Miller, 1978; Tippet y Whittington, 1988) o su impacto en los estados financieros (McNichols y Boyd, 1954; Most, 1984). Ketz (1978), sin embargo, es uno de los pocos autores que comparan la utilidad de la información que proporciona el modelo GPLA y el modelo de coste histórico. El autor, en función de la capacidad de determinados ratios financieros para predecir el riesgo de quiebra de 75 empresas, obtiene evidencia parcial que sostiene que el modelo GPLA proporciona información más útil que el modelo de coste histórico. Como afirman Barlev y Haddad (2003, p.386), “*no es necesario acentuar que el modelo de valor razonable es más útil que el GPLA*” ya que, con el primero, se persigue fundamentalmente ofrecer a los usuarios información relevante para la toma de decisiones, mientras que el segundo, mantiene la base del coste histórico, incorporando únicamente el efecto general del cambio en los precios.

3.3. EL VALOR RAZONABLE Y LA CRISIS FINANCIERA. EFECTOS PROCÍCLICOS DE LA VALORACIÓN A VALOR RAZONABLE.

La crisis financiera y económica encuentra uno de sus detonantes en la evolución del mercado inmobiliario. Los activos inmobiliarios han sido por excelencia la

principal garantía de las operaciones crediticias, el desplome en dicho mercado ha generado una gran incertidumbre sobre la calidad de los créditos garantizados y ello ha provocado una pérdida de confianza en los activos del sistema bancario a nivel mundial. Adicionalmente, desde 2007, se ha producido una desaceleración generalizada en los incrementos de los precios de los activos inmobiliarios en la mayor parte de la Europa occidental. En particular, España, el Reino Unido e Irlanda, países en los que el auge de la construcción y de los precios del mercado residencial ha sido más significativo en los últimos años, son los que más se han resentido por la evolución del mercado inmobiliario y las cuentas anuales de los grupos inmobiliarios cotizados en estos países reflejan, desde 2008, en sus inversiones inmobiliarias, pérdidas significativas por la caída del valor en estos activos. Estos hechos llevan a la reflexión sobre si los criterios de valoración empleados para este tipo de activos son igualmente válidos para momentos de crecimiento económico como para momentos de decrecimiento. Posiblemente, en etapas de bonanza económica no se ponderan suficientemente las debilidades del modelo contable porque sus efectos adversos no son tan visibles. Asimismo, cabe cuestionarse si el valor razonable es el mejor atributo para valorar el importe a recuperar en una inversión inmobiliaria.

Desde los años 80 el FASB y el IASB han ido sustituyendo el coste histórico por el valor razonable, comenzando por su aplicación en los instrumentos financieros pero extendiéndose progresivamente a otros activos no financieros, como las inversiones inmobiliarias. Algunos autores consideran que esto supone un cambio en el paradigma contable y que tiene su base en la presumible mayor relevancia que ofrece el valor razonable frente al coste histórico (Barlev y Haddad, 2003).

El debate sobre el valor razonable se ha centrado fundamentalmente en la compensación entre la relevancia y la fiabilidad de la información financiera. Los defensores del valor razonable argumentan que es una medida más relevante que el coste histórico (p.e. Barlev y Haddad, 2003; Barth, 2007). Sin embargo, Ronen

(2008) argumenta que, al considerar el valor razonable como un valor de salida, éste no está reflejando el valor de los recursos empleados según el modelo de negocio de la empresa por lo que, consecuentemente, tampoco refleja los flujos de caja futuros que generarán estos activos. No obstante, el autor, al igual que Barlev y Haddad (2003), añade que el valor razonable aporta parcialmente relevancia a la información financiera porque permite cuantificar el coste de oportunidad que supone mantener el uso actual de los activos aunque, para ello, Abdel-Khalik (2010) considera que es necesario además disponer de información sobre costes históricos. Además, el valor razonable es relevante porque permite evaluar ciertos riesgos a los que se enfrenta la empresa, especialmente ante un entorno económico desfavorable, porque refleja el valor mínimo para los accionistas (Ronen, 2008).

Una de las formas más comunes para evaluar la relevancia valorativa⁵³ del uso del valor razonable frente a otros criterios, es analizar la relación entre la información financiera y los precios de cotización o rentabilidades bursátiles (Barth *et al.*, 2001; Landsman, 2007). La literatura previa en este área se centra fundamentalmente en instrumentos financieros⁵⁴; sin embargo, existen algunos trabajos (véase apartado 3.4) que analizan la relevancia y la fiabilidad de las revalorizaciones de activos no financieros (Easton *et al.*, 1993; Barth y Clinch, 1998; Aboody *et al.*, 1999), o si la relevancia valorativa que proporciona el uso del valor razonable para estos activos es distinta en función de su presentación en los estados financieros (Owusu-Ansah y Yeoh, 2006; Danbolt y Rees, 2008; So y Smith, 2009) o de la fuente utilizada para su estimación (Dietrich *et al.*, 2001; Muller y Riedl, 2002). En general, estos trabajos encuentran que el uso del valor razonable es relevante para los usuarios de la información pero que el grado de relevancia valorativa está en función de la fuente utilizada para la estimación de los valores razonables y de la diferente presentación en los estados financieros.

⁵³ La relevancia valorativa implica que la información contable sea relevante para los usuarios de los estados financieros y que su medición sea lo suficientemente fiable para ser incorporada en los precios de cotización en el mercado (Barth *et al.*, 2001, p. 80).

⁵⁴ Véase Landsman (2007) que ofrece un amplio repaso de la literatura existente.

Precisamente, la principal crítica al uso del valor razonable como criterio de valoración proviene de la dificultad para obtener valores razonables fiables. El valor razonable se define como un valor de salida y, de acuerdo con la NIIF 13 (véase apartado 2.1.3), se establecen tres niveles para su valoración. En términos de fiabilidad, en el nivel 1, los *inputs* utilizados para la valoración se obtienen de precios observables actualmente en el mercado por lo que no deberían existir dudas en cuanto a la fiabilidad de los valores razonables de nivel 1. Sin embargo, los niveles 2 y 3 pueden generar ciertas dudas. En el nivel 2, los valores razonables se obtienen a partir de precios comparables observables en el mercado por lo que las dudas sobre la fiabilidad disminuyen cuanto más se ajusten los *inputs* observables y los valores estimados. En el nivel 3, se utilizan *inputs* no observables en el mercado. En este caso, los valores razonables estimados están sujetos a la subjetividad de los directivos y, por tanto, más expuestos a la existencia de errores de medición y a la aparición del problema de riesgo moral (p.e. Landsman, 2007). Por tanto, el argumento utilizado en algunas ocasiones sobre la facultad del valor razonable para reducir la discrecionalidad directiva parece sostenerse en los valores razonables de nivel 1 e incluso de nivel 2, no así en los de nivel 3 (Hitz, 2007).

Otra de las críticas que ha recibido el uso del valor razonable tiene su fundamento en que el reconocimiento de beneficios y pérdidas no realizados incrementa la volatilidad de la cuenta de resultados y no favorece la transparencia de la información porque “enturbia” el análisis de los resultados operativos (NIC 40, BC63c). Barth (2004) identifica tres fuentes de procedencia de la volatilidad adicional que introduce el valor razonable en los estados financieros, frente a otros criterios de valoración como el coste histórico. La primera es la volatilidad producida por errores en las estimaciones y que está relacionada con la fiabilidad de los valores razonables. En segundo lugar, se refiere a la volatilidad inherente, esta es la volatilidad económica que reflejan los cambios en el valor razonable de los activos y pasivos. Esta volatilidad representa la verdadera realidad económica

de los hechos y es, precisamente, la volatilidad que los estados financieros deben reflejar para que la información sea relevante para los usuarios de la información. Por último, identifica la volatilidad que se introduce en los estados financieros por el uso de un modelo de valoración mixto valor razonable-coste histórico y que hace que el efecto de los hechos económicos no quede completamente reflejado en los estados financieros.

Por último, algunos autores argumentan que el valor razonable tiene efectos procíclicos porque, en periodos alcistas, permite registrar beneficios no realizados haciendo que la caída en los resultados sea aún más dramática en el cambio de ciclo (Plantin *et al.*, 2008; Laux y Leuz, 2009; Magnan, 2010). Laux y Leuz (2009, p. 828) puntualizan que el efecto procíclico del valor razonable no es simplemente que las variaciones en el precio de los activos estén positivamente correlacionadas con el ciclo económico sino que exacerban los ciclos del sistema financiero o de la economía real.

Aunque el debate sobre el valor razonable se ha centrado fundamentalmente en su empleo para la valoración de instrumentos financieros, su uso como criterio de valoración para otros activos no financieros, como las inversiones inmobiliarias, no ha estado exento de debate. Como expusimos en el apartado 2.1.1, el Borrador de la NIC 40 (el ED64) permitía sólo el modelo del valor razonable. Sin embargo, a raíz del proceso deliberativo sobre la norma y tras considerar la gran novedad que suponía entonces un modelo único, la norma definitiva admitió la alternativa contable del modelo del coste con revelación del valor razonable.

La NIC 40 argumenta que el modelo del valor razonable para las inversiones inmobiliarias permite presentar de forma adecuada los resultados de la gestión de estos activos en la cuenta de resultados y que dicha gestión, en el caso de los inmuebles en alquiler, tiene dos componentes: las rentas por alquiler y las ganancias por tenencia del activo (NIC 40, BC44). Por otra parte, la NIC 40 sostiene que el valor razonable refleja mejor las expectativas del mercado sobre

la rentabilidad futura del activo y, en consecuencia, es un atributo valorativo más relevante que el coste histórico (NIC 40, BC 6) cumpliendo de esta forma con su función informativa para la toma de decisiones. Así, la omisión de información sobre el valor razonable y sobre sus efectos en la cuenta de resultados podría generar una asimetría de información entre los directivos y los accionistas o potenciales inversores. Es por este motivo por el que, con independencia de la opción seguida en la valoración posterior, se requiere la revelación del valor razonable.

El sector con mayor peso de inversiones inmobiliarias en su balance es el inmobiliario, debido a la importancia del patrimonio que destina al alquiler⁵⁵, ya que los inmuebles que destina a la venta, como consecuencia de su tráfico normal, los clasifica entre las existencias. Las empresas de este sector destinan inmuebles al alquiler con el propósito de obtener unos flujos recurrentes de ingresos y con mayor grado de estabilidad que los obtenidos en la actividad de promoción y venta. Sin embargo, desde la perspectiva de la contabilización, tal y como expusimos anteriormente, el modelo de valor razonable persigue que el resultado de las inversiones inmobiliarias integre todos los componentes de esta actividad, esto es, además de las rentas por alquiler, la rentabilidad procedente de la tenencia de activos. De esta forma, el modelo del valor razonable permite obtener una medida de la inversión, en términos de coste de oportunidad, a efectos del cálculo en la rentabilidad en la gestión de dichos activos y que, como argumenta Ronen (2008), es especialmente importante en activos que se mantienen en el largo plazo. En consecuencia, el valor razonable cumple también su función en la rendición de cuentas (Barlev y Haddad, 2003; Ronen, 2008).

⁵⁵ La aplicación del PGC 2007 en España ha generado alguna duda sobre si los bienes arrendados por empresas que se dedican, como actividad principal, al alquiler deben clasificarlos en el inmovilizado material o en el epígrafe de inversiones inmobiliarias. El Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) lo ha resuelto en la misma línea argumental que la NIC 40, considerando los mismos como inversiones inmobiliarias. Es decir, la clasificación en este epígrafe no está vinculada sólo a la relación con el objeto social, sino con el tipo de riesgos en los que participan este tipo de activos.

Sin embargo, la valoración de las inversiones inmobiliarias a valor razonable introduce volatilidad en la cuenta de resultados. Este efecto es especialmente significativo en las empresas del sector inmobiliario porque, paradójicamente, con la decisión empresarial de invertir en patrimonio en alquiler las empresas inmobiliarias pretenden diversificar sus riesgos y mitigar la volatilidad que aportan los inmuebles en venta a su cuenta de resultados. Adicionalmente, como ya argumentaban algunas de las cartas de comentarios recibidas al E64 (véase apartado 2.1.1), las fluctuaciones en el valor de las inversiones inmobiliarias están unidas al ciclo económico. Así, cuando la actividad inmobiliaria está en auge se produce una revalorización de los inmuebles, incluidos los destinados al alquiler, y el modelo del valor razonable provoca un efecto procíclico, consistente en mayores ingresos por ventas y mayores ingresos por revalorización de los inmuebles en alquiler, dado que la demanda presiona a la oferta, generando una ganancia que no se va a ver realizada en el futuro. Por el contrario, cuando cambia el ciclo inmobiliario, los ingresos por ventas caen y los inmuebles pierden valor respecto a sus valoraciones anteriores (que no necesariamente corresponde a los costes de adquisición) provocando un efecto multiplicador en la caída de rentabilidades; que es mayor cuanto más orientada esté la empresa hacia el negocio patrimonialista, esto es, cuanto mayor haya sido su decisión empresarial de diversificar riesgos a través de la inversión en patrimonio en alquiler. En definitiva, el modelo del valor razonable produce un claro desajuste entre la realidad económica y los resultados del modelo.

Algo similar sucede con las inversiones mantenidas hasta el vencimiento; la lógica económica de las mismas es la recuperación en el largo plazo de los importes invertidos más una tasa de retorno que compensa los costes de financiación. Este es un debate que no es nuevo: ¿deben tenerse en cuenta las intenciones en la gestión de un activo a la hora de determinar el modelo de valoración posterior? En el caso de las inversiones inmobiliarias, mientras el destino de las mismas sea la recuperación del bien a través del alquiler, no tiene

mucho sentido reflejar las revalorizaciones en el mismo, ni las pérdidas que procedan de tasaciones de mercado (sólo las que se pusieran de manifiesto como consecuencia del descuento de los flujos de caja estimados en el futuro). El FASB se separa de la normativa internacional en su propuesta regulatoria de las inversiones inmobiliarias y se decanta por el empleo del valor razonable en las empresas en las entidades en las que sustancialmente toda su actividad se dedica a mantener activos inmobiliarios con la finalidad de obtener rentas y posteriormente tener diseñada una estrategia de salida de los mismos.

Algunos autores como Penman (2007, p. 39) argumentan que el valor razonable es apropiado cuando las inversiones inmobiliarias se adquieren únicamente con el objetivo de especular sin que la empresa tenga la intención de usarlas ni planes de desarrollo posterior. Por otra parte, el autor sostiene que el criterio del valor razonable no es aconsejable para valorar las propiedades inmobiliarias adquiridas como *input* para el modelo de negocio (promoción inmobiliaria o alquiler) y apunta además que, en el caso de inmuebles en alquiler, el coste histórico ya muestra el valor del activo a través de las rentas por alquileres en la cuenta de resultados. Sin embargo, este criterio para la valoración del activo se acerca más al valor en uso y no al valor de mercado pues se estarían utilizando las propias rentas por alquiler obtenidas por la empresa para la valoración.

Por último, como expusimos anteriormente, la principal crítica al uso general del valor razonable proviene de la dificultad para obtener valores fiables. En el caso de activos no financieros, este inconveniente es aún más pronunciado pues el proceso de obtención de los valores razonables se enfrenta a la dificultad que supone la inexistencia de mercados líquidos en los que cotizan estos activos. Por lo tanto, ante la imposibilidad que supone la observación en el mercado de estos valores (*inputs* de nivel 1), se debe recurrir a técnicas de valoración de los mismos en los que los parámetros pueden ser unos similares y observables en el mercado (*inputs* de nivel 2), o no observables (*inputs* de nivel 3).

3.4. RELEVANCIA *VERSUS* FIABILIDAD EN EL USO DEL VALOR RAZONABLE

La elección de criterio contable permitida por la NIC 40 pone de manifiesto la tensión entre dos de las características de la información financiera: relevancia y fiabilidad. Respecto a la fiabilidad, Barth (2007, p.10) cuestiona lo que denomina una visión transaccional de la fiabilidad y, por tanto, limitada a la verificabilidad y/o a la precisión en el cálculo y defiende que la fiabilidad como característica fundamental de la información financiera lo que realmente implica es “*la representación fiel del fenómeno económico que del mundo real se pretende representar*”. En este sentido, el IASB ha sustituido recientemente en el Marco Conceptual de las NIIF el término “*fiabilidad*” por el término “*representación fiel*” como una de las características fundamentales de la información financiera, precisamente buscando homogeneizar la diferente interpretación del concepto de fiabilidad y tratando de transmitir con más claridad el significado que se pretende (IASB, 2011b, BC3.24).

Algunos autores consideran que este cambio es un viraje importante en el significado del concepto de fiabilidad (Whittington, 2008; Power, 2010), desde una concepción de fiabilidad basada en la transacción (“*transaction-based reliability*”) hacia una fiabilidad basada en el mercado (“*market-based reliability*”) y en los métodos económicos de valoración (Power, 2010), estando además en la base del debate sobre el uso del valor razonable.

De hecho, la verificabilidad es considerada ahora en el marco conceptual como una mejora en las características cualitativas de la información financiera más que una parte de una de las características fundamentales de la información (anteriormente era una de las características contenidas en el concepto de fiabilidad). El IASB establece en el actual marco conceptual que, para que la información sea una representación perfectamente fiel, debería contener tres características: completa, neutral y libre de errores (IASB, 2011a, QC12). La información será completa si contiene toda la información que necesita el usuario

para comprender el fenómeno que se está representando, incluyendo todas las descripciones necesarias y explicaciones (IASB, 2011a, QC13). La neutralidad se refiere a la ausencia de sesgos en la selección o presentación de la información financiera (IASB, 2011a, QC14). Finalmente, que la información se presente libre de errores significa que no hay errores u omisiones en la descripción del fenómeno, que se ha utilizado el proceso adecuado para producir la información y se ha aplicado sin cometer errores (IASB, 2011a, QC15). En relación con esta tercera característica, el IASB continúa explicando en el marco conceptual que libre de errores no significa que la información sea exacta en todos los aspectos porque, por ejemplo, la estimación de valores o precios inobservables en el mercado (*inputs* de nivel 3) puede ser una representación fiel si se describe de forma clara y exacta que se trata de una estimación, se explica la naturaleza y las limitaciones del proceso utilizado para obtener la estimación de esos valores y no se han producido errores en la selección y aplicación del proceso adecuado (IASB, 2011a, QC15). Precisamente, la NIC 40 requiere a las empresas para que, independientemente del modelo contable escogido, revelen información sobre los métodos utilizados para la determinación del valor razonable así como la fuente de la valoración (tasador externo o interno) de las inversiones inmobiliarias. Navarro y Pérez (2009) concluyen, a partir del análisis de los resultados basados en una encuesta a responsables de la contabilidad de empresas españolas del sector de la construcción, que la fiabilidad de la información sobre los valores razonables mejoraría si se divulgase información sobre los métodos e hipótesis utilizados para su estimación.

La elección contable permitida por la NIC 40 implica optar entre el reconocimiento o la revelación de los valores razonables y supone además, en el caso del reconocimiento, elegir entre dos características fundamentales de la información financiera: relevancia y fiabilidad (véase Figura 1.1).

Figura 1.1: Reconocimiento versus revelación: Relevancia y fiabilidad

	Reconocimiento	Revelación
Modelo valor razonable	Relevancia	Fiabilidad ⁽²⁾
Modelo coste	Fiabilidad ⁽¹⁾	Relevancia/Fiabilidad ⁽²⁾

(1) Fiabilidad basada en la transacción (*“transaction-based reliability”*)

(2) Fiabilidad basada en el mercado (*“market-based reliability”*)

Las inversiones inmobiliarias en el modelo del coste se registran a coste histórico, primando en el reconocimiento la fiabilidad de la información lo cual, siguiendo a Barth (2007) y Power (2010), sería un concepto de fiabilidad basado en la transacción y vinculado a la característica de verificabilidad. Por otra parte, la norma requiere a las empresas que optan por el modelo del coste que revelen el valor razonable de las inversiones inmobiliarias en la Memoria tratando de ofrecer a los usuarios información relevante para la toma de decisiones pero no por ello menos fiable. En este sentido, Schipper (2007, p.308) señala que el mensaje conceptual de que la información revelada en los epígrafes de la memoria debería contener aquella información relevante pero menos fiable no se ajusta al objetivo que persiguen los requisitos de revelación de algunas normas contables. Este es el caso de la NIC 40 que exige además a las empresas que aporten información en relación a la fiabilidad de los valores razonables revelados. Particularmente, la norma requiere que se aporte información sobre los métodos de valoración que se han utilizado para determinar el valor razonable (NIC 40.75(d) y si la valoración se fundamenta en una tasación realizada por un tasador externo o se ha obtenido internamente (NIC 40.75(e)). Siguiendo igualmente a Schipper (2007), con este requerimiento se pretende ofrecer a los usuarios información sobre los *inputs* utilizados en la obtención de los valores razonables de las inversiones inmobiliarias dotando así de mayor fiabilidad a dichos valores (reconocidos o revelados, en función del modelo contable escogido). Este concepto de fiabilidad en la revelación es una concepción de la fiabilidad basada en el mercado frente a la visión transaccional de ésta en el reconocimiento.

Una de las mayores objeciones al uso del valor razonable como criterio de valoración para las inversiones inmobiliarias se encuentra en la falta de fiabilidad de esta información (véase apartado 3.3). Como hemos apuntado previamente, la NIC 40 utiliza la revelación como mecanismo para dotar de fiabilidad a los valores razonables y reduciendo asimismo las asimetrías informativas entre los directivos y los inversores. Trabajos previos han puesto de manifiesto la importancia de utilizar la información revelada para aportar fiabilidad a las estimaciones (ver la revisión de la literatura de Maines y Wahlen, 2006).

La normativa local previa a la entrada en vigor de las NIIF en Australia y en el Reino Unido permite la revalorización de los activos no financieros (inmovilizado material, inversiones inmobiliarias e inmovilizado intangible) y varios estudios aprovechan este entorno para analizar, desde distintos enfoques, la fiabilidad de los valores razonables estimados.

Desde el punto de vista de los inversores, en el apartado 4.1.3, revisamos los trabajos que han investigado las consecuencias económicas de la elección contable para activos no financieros para evaluar la relevancia valorativa del uso del criterio de valor razonable (Easton *et al.*, 1993; Barth y Clinch, 1998; Aboody *et al.*, 1999). En general, estos estudios encuentran que la decisión de revalorizar activos está directa y significativamente asociada con los precios de cotización y rentabilidad bursátil así como con los ingresos y flujos de caja operativos futuros. Por otra parte, trabajos como el de Owusu-Ansah (2006) en Nueva Zelanda y So y Smith (2009) en Hong Kong, investigan si existen diferencias en la valoración que realiza el mercado (precio cotización y rentabilidad bursátil) cuando las variaciones en el valor razonable se imputan a la cuenta de resultados o directamente en el patrimonio neto. Owusu-Ansah (2006) no obtienen resultados significativos mientras que So y Smith (2009) observan una relación positiva y significativa entre los precios de cotización y rentabilidad bursátil y la presentación de las variaciones en el valor razonable en la cuenta de resultados.

Dietrich *et al.* (2001) utilizan un enfoque distinto para investigar la fiabilidad de los valores razonables. En particular, los autores tratan de aportar evidencia directa sobre la fiabilidad de estos valores comparando los precios reales de venta con los valores razonables reconocidos en el balance. Dietrich *et al.* (2001) desarrollan su estudio sobre una amplia muestra de empresas del sector inmobiliario del Reino Unido. Los resultados ponen de manifiesto que los valores razonables estimados son conservadores y subestiman los precios reales de venta aunque, obviamente, en comparación con los costes históricos, son más precisos y sesgan en menor medida el valor real de venta. Adicionalmente, Dietrich *et al.* (2001) analizan el efecto del tipo de tasador (interno o externo) y de auditor (BIG6 o no BIG6) en la fiabilidad de los valores razonables estimados. Los autores encuentran que la fiabilidad de las estimaciones aumenta cuando son realizadas por tasadores externos y, en el caso de que las realicen tasadores internos, cuando las cuentas anuales son auditadas por una firma de las Big 6. Los resultados también evidencian que las valoraciones que llevan a cabo tasadores externos, aún no estando auditadas por una BIG6, son más precisas que las realizadas por tasadores internos y auditadas por una BIG6.

Posteriormente, Muller y Riedl (2002) extienden la investigación realizada por Dietrich *et al.* (2001) con el objetivo de comprobar si el mercado percibe las diferencias en la fiabilidad de las estimaciones encontradas por estos últimos y atribuidas al tipo de tasador. Así, sobre una muestra de empresas inmobiliarias británicas, en el periodo comprendido entre 1990 y 1999 concluyen que el mercado considera más informativas las valoraciones realizadas por tasadores externos que las realizadas por tasadores internos. Su investigación empírica muestra que las asimetrías informativas (medidas a través del *bid-ask spread*) son mayores en las empresas que utilizan tasadores internos e interpretan estos resultados concluyendo que el mercado considera más fiables las estimaciones realizadas por tasadores externos. Sin embargo, el trabajo previo de Barth y Clinch (1998) encuentra una escasa evidencia para sostener que el mercado

perciba diferencias significativas cuando las valoraciones son realizadas por tasadores externos o internos. Landsman (2007) explica que los diferentes resultados obtenidos en ambos trabajos pudieran deberse al hecho de que el diseño de la investigación de Muller y Riedl (2002) es más potente que el de Barth y Clinch (1998). No obstante, Landsman (2007, p.24) señala además que las conclusiones obtenidas por Muller y Riedl (2002) deben considerarse con precaución porque su investigación se concentra en el sector inmobiliario donde las tasaciones externas son un “factor institucional”.

Por otra parte, Cotter y Richardson (2002) evalúan la fiabilidad de los valores razonables estimados en la revalorización de activos mediante el análisis de las posteriores reversiones de valor que se producen en años subsiguientes. En particular, consideran las reversiones de valor producidas en los tres y en los cinco años siguientes al momento de la revalorización voluntaria de elementos de inmovilizado material e inmovilizado intangible. Realizan su investigación sobre una muestra de 483 empresas australianas en el periodo comprendido entre 1981 y 1999. Cotter y Richardson (2002) muestran que el uso de tasaciones externas es más frecuente en el caso de terrenos y construcciones mientras que son tasadores internos los que estiman los valores razonables de otros elementos de inmovilizado material e intangible. Los autores también encuentran que las tasaciones realizadas por expertos externos son más fiables que las realizadas por tasadores internos. Sin embargo, estos resultados sólo se obtienen en el caso de elementos de inmovilizado material distintos de terrenos y construcciones. Para otras tipologías de activos no financieros, no encuentran diferencias significativas entre la fiabilidad de los valores razonables y el tipo de tasador. Sus resultados son consistentes cuando introducen la variable año en el modelo para considerar el posible efecto de variables macroeconómicas en la caída de valor.

Por último, recientemente, Muller *et al.* (2011) siguen el enfoque de Dietrich *et al.* (2001) para analizar la fiabilidad de los valores razonables estimados por las empresas inmobiliarias europeas y determinar si existen diferencias significativas

cuando las empresas, voluntaria u obligatoriamente (dependiendo de la normativa local), reconocen o revelan el valor razonable de las inversiones inmobiliarias antes de la entrada en vigor de las NIIF o cuando las NIIF son de obligado cumplimiento. Los valores razonables resultan ser más fiables cuando se revelan o reconocen antes de la entrada en vigor de las NIIF que cuando su aplicación es obligatoria. Además, los resultados evidencian, en el periodo pre-NIIF, que los valores razonables son más fiables en las empresas domiciliadas en países con una larga tradición contable en el uso del valor razonable para este tipo de activos que en las empresas que lo informan de manera voluntaria. Asimismo, el recurso a la tasación externa es más frecuente en el periodo pre-NIIF que posteriormente y los resultados muestran que, entre las empresas que utilizan tasadores externos, la fiabilidad de los valores razonables es mayor antes de la adopción obligatoria de las NIIF.

En resumen, los trabajos previos sobre la fiabilidad de las estimaciones de los valores razonables arrojan resultados que son de interés para los reguladores contables. En primer lugar, ponen de manifiesto la superioridad, en términos de relevancia valorativa, del valor razonable con cambios a la cuenta de resultados que cuando la contrapartida es el patrimonio neto. Por otra parte, las estimaciones de los valores razonables realizadas por expertos independientes resultan ser más fiables que las obtenidas internamente y, además, se aporta evidencia de esta diferente percepción entre los inversores en el mercado. Por último, se muestra la influencia de la tradición contable previa (una mayor experiencia en el uso del valor razonable) en la fiabilidad de los valores razonables. Sobre la base de estos resultados, un mecanismo para reducir la asimetría de información es una mayor transparencia sobre el proceso de estimación. La exigencia de mayores requisitos de revelación sobre las estimaciones y el cumplimiento de los mismos por parte de las empresas, ayuda a limitar el riesgo moral y facilita la comprensión de las estimaciones por parte de los usuarios de la información.

4. CUESTIONES REGULATORIAS DERIVADAS DE LA NIC 40

La alternativa contable permitida por la NIC 40 es un caso singular bajo NIIF pues implica, por una parte, elegir entre dos de las características fundamentales de la información financiera, la relevancia y la fiabilidad, pero es además una elección entre dos modelos contables alternativos, el modelo de valor razonable y el de coste, que impactan de forma muy distinta en los estados financieros. Aunque el modelo escogido sea el de coste, la norma requiere igualmente la revelación de valores razonables, por lo que las empresas deben valorar el efecto que, en el mercado de valores, puede tener su decisión para bien revelar o bien reconocer los valores razonables en los estados financieros. Así, la NIC 40 también versa sobre el reconocimiento o la información en la Memoria de los valores razonables.

En este apartado revisamos, en primer lugar, la literatura existente en torno a las alternativas contables y fundamentalmente nos centramos en los trabajos que tratan de determinar los factores que influyen en la elección contable para activos no financieros y en aquéllos que investigan las consecuencias económicas que se derivan de estas decisiones. En segundo lugar, presentamos los trabajos previos que tratan de identificar los objetivos que persiguen los actuales requerimientos de información a revelar comprendidos en la normativa contable, tras lo cual discutimos si la información obligatoria que requiere la NIC 40 permite, en la práctica, alcanzar estos objetivos. Por último, revisamos la literatura previa que ha analizado el grado de cumplimiento de las empresas con los requisitos de revelación así como los trabajos de investigación empírica que analizan las consecuencias económicas del reconocimiento y/o la revelación de información.

4.1. LA ELECCIÓN CONTABLE COMO TEMA DE DEBATE EN LA LITERATURA CIENTÍFICA.

La literatura que ha analizado los factores que explican las decisiones contables es muy extensa. Fields *et al.* (2001) ofrecen un amplio repaso de la investigación empírica que durante los años 90 ha dirigido sus esfuerzos al estudio de los factores determinantes de la elección contable. En su trabajo clasifican los estudios previos en tres categorías en función de la motivación o los objetivos que se persiguen con la elección contable. En una primera categoría clasifican los trabajos que analizan las elecciones contables que influyen en los contratos de compensación a los directivos o en los contratos de deuda (costes de agencia). Los resultados de estos estudios muestran que los directivos eligen determinados métodos contables bien para maximizar su compensación bien para evitar el incumplimiento de las cláusulas de deuda. En una segunda categoría incluyen los trabajos previos que, ante la existencia de asimetrías informativas, analizan las consecuencias económicas de la elección contable o, en otras palabras, el efecto de la elección contable en la cotización o en la rentabilidad bursátil. Según Fields *et al.* (2001, p. 281), los resultados de los trabajos incluidos en esta segunda categoría hacen difícil extraer conclusiones sobre las consecuencias económicas de la elección contable. Por último, clasifican en una tercera categoría los trabajos de investigación que analizan la influencia que la elección contable tiene en otros usuarios, distintos de los propietarios actuales y potenciales, que utilizan la información financiera. Las hipótesis más frecuentes utilizadas en los trabajos incluidos en esta última categoría plantean que las empresas eligen determinados criterios contables para reducir o diferir el coste fiscal o para evitar la regulación (costes políticos). Los trabajos revisados por los autores ofrecen resultados que confirman una elección discrecional de los métodos contables que reducen la carga fiscal y/o incrementan la riqueza de los accionistas.

Fields *et al.* (2001) no recogen en su revisión de la literatura previa los trabajos que analizan las decisiones contables referentes a la revalorización de activos no

financieros que, en la década de los 90, son escasos y se centran únicamente en Australia, el Reino Unido y Bélgica⁵⁶ (Brown *et al.*, 1992; Whittred y Chan, 1992; Cotter y Zimmer, 1995; Cotter, 1999; Gaeremynck y Veugelers, 1999; Lin y Peasnell, 2000). En la última década algunos autores centran sus investigaciones en otros países europeos como Missonier-Piera (2007) en Suiza y Hervás (2005) en España y otros, como Barlev *et al.* (2007), amplían su estudio a un sustancial número de países (35 países)⁵⁷.

Recientemente, varios trabajos analizan la elección contable entre el modelo del coste y el modelo del valor razonable para las inversiones inmobiliarias entre países europeos (Muller *et al.*, 2008 y 2009; Christensen y Nikolaev, 2010; Quagli y Avallone, 2010).

Siguiendo a Christensen y Nikolaev (2010, p. 11), la elección entre el modelo del valor razonable y el modelo de coste es una decisión *ex ante* que presenta una discrecionalidad limitada *ex post* para cambiar de criterio contable⁵⁸. Sin embargo, la decisión para revalorizar activos que se investiga en la literatura previa se toma *ex post*, cuando ya se conoce el impacto de la elección en los estados financieros, siendo además completamente discrecional. De esta forma, la decisión para revalorizar activos fijos se presta aún más a prácticas oportunistas de los directivos pues las empresas pueden elegir cuándo revalorizar y también tomar la decisión en función del impacto de la revalorización en los estados financieros en un momento determinado. Por este motivo, distinguimos en nuestra revisión de la literatura los trabajos previos que han investigado la

⁵⁶ La decisión para revalorizar los activos en estos países durante el periodo investigado era completamente discrecional. Los directivos podían elegir qué tipo de elementos revalorizar y el momento de la revalorización.

⁵⁷ Los autores clasifican en su investigación los 35 países en 4 grupos: países anglosajones, países continentales, Sudamérica y economías de transición.

⁵⁸ La NIC 8 – Políticas Contables, Cambios en Estimaciones y Errores permite cambiar de política contable siempre que este cambio resulte en una mayor fiabilidad y relevancia de la información financiera. No obstante, la NIC 40 indica que es “*muy improbable que el cambio desde el modelo del valor razonable hacia el modelo del coste se traduzca en una mayor relevancia de la información financiera*” (NIC 40.31). Implícitamente, se “prohíbe” a las empresas que optan por el modelo del valor razonable que pasen a medir sus inversiones inmobiliarias a coste histórico.

decisión de las empresas para revalorizar sus activos *ex post* frente a los estudios que analizan la elección *ex ante* de criterio contable.

4.1.1. Trabajos empíricos sobre la decisión ex post para revalorizar activos no financieros

Lin y Peasnell (2000) enumeran las ventajas y los inconvenientes que conllevan las prácticas de revalorización de activos no financieros. Respecto a las primeras argumentan que la revalorización (1) reduce el riesgo de incumplimiento de las cláusulas incluidas en los contratos de deuda pues mejora el ratio de endeudamiento, (2) es un mecanismo para señalar mejores perspectivas futuras y (3) reduce la rentabilidad financiera (*Return on equity* - ROE) evitando los costes políticos. Por otra parte, identifican algunos inconvenientes consecuencia de la revalorización de activos como (1) el incremento en los costes, fundamentalmente los derivados de los honorarios de los tasadores externos para obtener el valor de mercado de los activos (véase también Cotter y Zimmer (1995) y Brown *et al.* (1992)) y (2) reduce la rentabilidad y los resultados futuros como consecuencia del mayor gasto por amortización lo que puede suponer un coste adicional para las empresas menos rentables o con peores perspectivas de futuro.

En el marco de la teoría positiva de la contabilidad, estos trabajos muestran que los incentivos para revalorizar activos fijos pueden explicarse por los costes de agencia, las asimetrías informativas y el comportamiento oportunista de los directivos. El tamaño, el endeudamiento, la proximidad al incumplimiento de las cláusulas de deuda, la emisión de nueva deuda, la liquidez, las oportunidades de crecimiento, la intensidad de la inversión en activos fijos, el patrón de comportamiento en la política de revalorización de activos o la disminución del patrimonio neto son algunas de las variables que se asocian a la decisión de revalorizar.

Tamaño

Uno de los motivos que explican la decisión de revalorizar activos es el tamaño de la empresa. Las empresas de mayor tamaño son más propensas a elegir prácticas contables tendentes a diferir resultados corrientes a periodos futuros, mostrando de esta forma una imagen más conservadora, reduciendo su visibilidad y evitando así los costes políticos (Watts y Zimmerman, 1986). La revalorización de activos constituye una oportunidad para reducir la exposición a estos costes políticos ya que disminuye la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE).

Los trabajos que han utilizado esta variable emplean diferentes indicadores representativos del tamaño de las empresas: logaritmo del total de activos (Brown *et al.*, 1992, Hervás, 2005 y Barlev *et al.*, 2007), el logaritmo del total de ventas (Lin y Peasnell, 2000; Hervás, 2005 y Missonier-Piera, 2007) y el número de empleados (Gaeremynck y Veugelers, 1999). Estudios como los de Brown *et al.* (1992) en Australia, Lin y Peasnell (2000) en el Reino Unido, Gaeremynck y Veugelers (1999) en Bélgica y el trabajo de Barlev *et al.* (2007) en 35 países, documentan que las empresas de mayor tamaño son más propensas a revalorizar. En el caso español, Hervás (2005) encuentra una relación positiva en las empresas de territorio foral pero negativa en las de territorio común, resultado este último que atribuye a la necesidad de las empresas de menor tamaño de mejorar su imagen. Missonier-Piera (2007) también documenta, en Suiza, una relación negativa entre la decisión de revalorizar y el tamaño.

Endeudamiento

Los costes de agencia son mayores en las empresas que presentan niveles de endeudamiento más elevados. La revalorización de activos incrementa el valor del activo y el patrimonio neto y supone para las empresas una alternativa para reducir el ratio de endeudamiento y, por tanto, los costes de agencia. En consecuencia, la mayoría de los estudios analizan empíricamente la relación entre

el endeudamiento y la decisión de revalorizar activos fijos (Brown *et al.*, 1992; Cotter y Zimmer, 1995; Cotter, 1999; Gaeremynck y Veugelers, 1999; Lin y Peasnell, 2000; Hervás, 2005; Missonier-Piera, 2007; Barlev *et al.* 2007). Los trabajos que emplean esta variable utilizan en su mayoría el cociente entre el total de deuda sobre el total de activos o patrimonio, salvo Lin y Peasnell (2000) que, asumiendo una relación no lineal con la decisión de revalorizar, utilizan una variable dicotómica que toma el valor 1 si el ratio de endeudamiento es superior a la mediana de la muestra y 0 en caso contrario. Los resultados ponen de manifiesto que las empresas más endeudadas son más propensas a revalorizar sus activos fijos reduciendo así su ratio de endeudamiento y mostrando una mayor capacidad de endeudamiento adicional.

Estudios como el de Easton *et al.* (1993), a través de una encuesta a 65 directores financieros de empresas australianas, ponen de manifiesto que uno de los principales motivos por los que las empresas deciden revalorizar los activos fijos es la necesidad de reducir el ratio de endeudamiento. Asimismo, Nichols y Buerger (2002) analizan el efecto que los diferentes métodos de valoración de activos fijos (coste o valor razonable) tienen en las decisiones de entidades financieras de EEUU y Alemania para la concesión de préstamos y concluyen (en Alemania) que las entidades financieras aprobarían préstamos de importes más elevados a empresas que registran sus activos fijos a valor razonable.

Por otra parte, el ratio de endeudamiento se ha asociado en algunos trabajos con la proximidad al incumplimiento de los acuerdos financieros incluidos en los contratos de deuda (a mayor endeudamiento mayor probabilidad de incumplimiento) así como con la capacidad de endeudamiento adicional (a mayor endeudamiento menor capacidad de acceso a financiación adicional). Algunos autores ponen de manifiesto que el ratio de endeudamiento no es una buena medida de la probabilidad de incumplimiento de los acuerdos financieros (ver Fields *et al.* (2001), p. 272). Por este motivo, otros trabajos incluyen variables que específicamente indican la existencia de cláusulas financieras en los

contratos de deuda (Whittred y Chan, 1992 y Cotter, 1999) o la proximidad al incumplimiento de las mismas (Brown et al. 1992 y Cotter, 1999). Respecto a la capacidad de endeudamiento adicional, trabajos como el de Cotter y Zimmer (1995) concluyen que las empresas son más propensas a revalorizar cuando se produce un incremento de la deuda garantizada.

Liquidez

El problema de la subinversión (*underinvestment*) es más frecuente en empresas que, por falta de liquidez, no pueden acometer los proyectos de inversión más rentables. Cuando la falta de liquidez se une además a niveles de endeudamiento elevados, esta situación hace más difícil el acceso a financiación y/o aumenta el coste de la deuda. La revalorización de activos permite mostrar el valor actual de los activos (estimación de flujos de efectivo en caso de venta) y mejora el acceso a la financiación (Lin y Peasnell, 2000).

Así, se argumenta que las empresas con menores niveles de liquidez son más propensas a revalorizar los activos fijos (Whittred y Chan, 1992; Cotter, 1999; Lin y Peasnell, 2000; Hervás, 2005; Barlev *et al.*, 2007). Estos trabajos utilizan el ratio de tesorería e inversiones financieras a corto plazo sobre el total de activos (Cotter, 1999 y Hervás, 2005), sobre el total de activos ajustados por el efecto de la revalorización (Whittred y Chan, 1992) o sobre el total de pasivo corriente (Lin y Peasnell, 2000), así como el cociente entre el total de activos corrientes y el total de activos (Barlev *et al.*, 2007) como indicadores de la liquidez. Los resultados confirman que la falta de liquidez es una de las razones que lleva a las empresas a revalorizar sus activos.

Trabajos como el de Cotter y Zimmer (1995) revelan que las empresas que presentan flujos de caja de las operaciones decrecientes son más propensas a revalorizar sus activos. Dado que la capacidad de endeudamiento adicional depende del endeudamiento actual, sus resultados muestran que la relación entre

la decisión de revalorizar y la presencia de flujos de caja decrecientes es aún más significativa cuando el nivel de endeudamiento es elevado.

Oportunidades de crecimiento

Las oportunidades de crecimiento parecen ser un factor determinante en la decisión de revalorizar los activos. Varios estudios utilizan el ratio *market-to-book* (Cotter, 1999; Lin y Peasnell, 2000) y la Q de Tobin (Missonier-Piera, 2007) como indicador de las oportunidades de crecimiento. Otros trabajos como Whittred y Chan (1992) utilizan el ratio *market-to-book* referido únicamente a los activos fijos.

En general, los autores argumentan que valores más elevados del ratio *market-to-book* reflejan mayores oportunidades de crecimiento y, por tanto, están asociados con mayores asimetrías informativas. Sin embargo, Lin y Peasnell (2000) y Missonier-Piera (2007) consideran que es difícil establecer *a priori* el signo de la relación porque valores más bajos del ratio *market-to-book* pueden asimismo reflejar que, debido a las asimetrías informativas, el mercado no es capaz de determinar el valor de los activos. Así, los directivos tendrán un incentivo para revalorizar si consideran que los inversores externos los están infravalorando. Asimismo, argumentan que es difícil valorar una empresa que está compuesta fundamentalmente por oportunidades de crecimiento (frente las empresas compuestas por *assets-in-place*) y que además las empresas son reacias a ofrecer esta información (costes de propiedad).

Los resultados obtenidos no son uniformes y, mientras que Whittred y Chan (1992) encuentran una relación directa entre la revalorización y las oportunidades de crecimiento, Lin y Peasnell (2000) y Missonier-Piera (2007) ponen de manifiesto que las empresas con menores oportunidades de crecimiento son más propensas a revalorizar sus activos. Por otra parte, el trabajo de Cotter (1999) no encuentra una asociación significativa.

Intensidad de la inversión en activos fijos

Otra forma de explicar la decisión de revalorizar activos parte de la consideración de la intensidad de la inversión en capital de las empresas. Barlev *et al.* (2007) argumentan que la relación entre ambas variables es doble. Por una parte, los activos fijos sirven como garantía para los contratos de deuda y, en consecuencia, están positivamente asociados con la capacidad de endeudamiento adicional. Por otra parte, una mayor proporción de activos fijos sobre el total de activos constituye un incentivo para revalorizar que será aún más importante cuanto mayor sea la diferencia entre el valor de mercado y su valor en libros. Trabajos como los de Brown *et al.* (1992), Lin y Peasnell (2000) y Barlev *et al.* (2007) evidencian que las empresas más intensivas en capital, medido como el total de activos fijos (o terrenos y construcciones) sobre el total de activos, son más propensas a optar por la revalorización.

Otros factores determinantes en la decisión para revalorizar

Existen otros factores que se han asociado en la literatura previa a la decisión de revalorizar activos. Lin y Peasnell (2000) encuentran que las empresas que siguen la política de revalorizar frecuentemente sus activos son más propensas a seguir haciéndolo que las que lo hacen ocasionalmente. Adicionalmente, los autores evidencian una relación positiva entre decrementos en el patrimonio neto (*equity depletion*) producidos tras la baja del fondo de comercio adquirido en una combinación de negocios y la decisión de revalorizar.

Otros autores como Missonier-Piera (2007) argumentan que otros factores tales como la internacionalización de las operaciones y la estructura de propiedad están asociados con la decisión de revalorizar. No obstante, sus resultados evidencian una relación directa con la internacionalización de las operaciones pero no consiguen confirmar la hipótesis que planteaba que las empresas con estructuras de propiedad más dispersas son más propensas a revalorizar.

En conclusión, el presente análisis de revisión de la literatura previa pone de manifiesto que los factores tamaño, endeudamiento, liquidez e intensidad de la inversión en activos fijos son los que más se repiten en los trabajos empíricos como explicativos de la decisión de las empresas para revalorizar sus activos. Por su parte, los resultados sobre la relación entre el *market-to-book* y la revalorización no son concluyentes. Finalmente, la influencia de la estructura de propiedad, a excepción del trabajo de Missonier-Piera (2007), no ha sido estudiada en la literatura previa.

4.1.2. Trabajos empíricos sobre la elección contable ex ante entre el modelo del valor razonable y el modelo del coste para activos no financieros

La entrada en vigor de las NIIF es un escenario ideal para analizar la elección contable seguida por las empresas. En particular, la NIC 40 representa una oportunidad única pues es una de las pocas elecciones contables que quedan abiertas en la normativa internacional y que además requiere elegir entre el reconocimiento y la revelación de los valores razonables y, en consecuencia, entre la relevancia y la fiabilidad de la información financiera. Además, con la NIC 40 se introduce por primera vez el modelo del valor razonable con cambios a resultados para la valoración posterior de activos no financieros.

Los motivos por los que las empresas deciden optar por el modelo del valor razonable o por el modelo del coste para la valoración posterior de activos no financieros tras la entrada en vigor de las NIIF se analiza en tres trabajos previos: uno publicado en la *European Accounting Review* (Quagli y Avallone, 2010) y dos *working papers* (Muller *et al.*, 2008 y Christensen y Nikolaev, 2010). Adicionalmente, Muller *et al.* (2011), y a diferencia de los trabajos anteriores, investigan en un periodo anterior a la adopción obligatoria de las NIIF los factores que explican la decisión que toman las empresas para bien reconocer o bien revelar el valor razonable de las inversiones inmobiliarias.

Quagli y Avallone (2010) se centran exclusivamente en el sector inmobiliario y en países donde la normativa local previa no permitía el uso del criterio del valor razonable para las inversiones inmobiliarias (Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Italia, España y Suecia). En este contexto analizan, en 2005, los factores que determinan la elección contable utilizando para ello una muestra de 73 empresas inmobiliarias europeas. En particular, los autores investigan si la opción por el modelo del valor razonable o por el modelo del coste trata de (1) reducir los costes de agencia (eficiencia contractual), (2) mitigar las asimetrías informativas o (3) permite prácticas oportunistas de la gerencia. Para ello utilizan las variables tamaño (logaritmo del total de activos durante los dos años previos al momento de la elección), endeudamiento (total deuda sobre total de activos durante los dos años anteriores a la elección), *market-to-book* (ratio en el último mes del ejercicio donde se realiza la elección contable) y una variable *dummy* que representa el uso o no uso de prácticas de alisamiento del resultado (ratio de la desviación estándar de los ingresos operativos entre la desviación estándar de los flujos de caja de las operaciones, medidos ambos durante los cuatro años previos a ejercicio donde se realiza la elección contable) respectivamente.

Los resultados de su estudio muestran que las empresas de mayor tamaño son menos propensas a optar por el modelo del valor razonable siguiendo una política contable más conservadora y evitando así los costes políticos (eficiencia contractual).

Asimismo, los autores argumentan que el valor razonable introduce volatilidad en la cuenta de resultados y produce, por tanto, el efecto contrario que se persigue con las prácticas oportunistas de alisamiento del resultado. Quagli y Avallone (2010) encuentran que las empresas que utilizan técnicas de alisamiento del resultado son menos propensas a optar por el modelo del valor razonable (prácticas oportunistas de la gerencia).

Por otra parte y contrariamente a sus expectativas, los resultados sugieren que la probabilidad de optar por el modelo del valor razonable es menor en aquellas empresas con mayores asimetrías informativas (medida a través del ratio *market-to-book*). Partiendo de la asunción de que revelación y reconocimiento no son equivalentes (Schipper, 2007), los autores justifican estos resultados argumentando que menores niveles del ratio *market-to-book* pueden estar evidenciando, en las empresas que optan por el modelo del coste, la existencia de asimetrías informativas lo que justificaría la preferencia por el modelo del valor razonable para reducir esas asimetrías.

Por último, los autores, que esperaban una relación negativa entre el endeudamiento (eficiencia contractual) y la opción por el modelo del valor razonable, no obtienen resultados significativos. En este sentido, argumentan que las entidades financieras obtienen directamente la tasación de los activos inmobiliarios al conceder la financiación por lo que no necesitan los estados financieros para su valoración y, por tanto, el endeudamiento se convierte en una variable irrelevante para explicar la elección del modelo contable. No obstante, los autores utilizan como medida del endeudamiento el ratio total deuda sobre total de activos al final del ejercicio. Los resultados podrían cambiar considerando el efecto de la variación en el valor razonable y tomando, por tanto, el total de activos ajustado por los cambios en el valor razonable consistentemente con otros trabajos que sí encuentran resultados significativos (p.e. Christensen y Nikolaev, 2010).

En resumen, los resultados sugieren que todas las razones que han sido descritas por la literatura previa sobre elección contable (véase Fields *et al.*, 2001), influyen en la decisión del modelo contable para las inversiones inmobiliarias. Adicionalmente, algunas variables de control incluidas en el estudio tales como la pertenencia a la *European Public Real Estate Association* (EPRA), la mayor orientación hacia el negocio de arrendamiento (total rentas sobre total ventas) y el país de origen (variable *dummy* que representa el mayor o menor desarrollo del

sistema financiero y que definen utilizando los valores estimados en La Porta *et al.*, 1997) resultan estar positivamente asociadas con la opción por el modelo de valor razonable. Sin embargo, la muestra utilizada en este trabajo, que abarca únicamente aquéllos países europeos donde la normativa local previa no permitía el uso del criterio del valor razonable, parece conducir el objetivo de la investigación a encontrar los motivos por los que las empresas deciden cambiar hacia el modelo del valor razonable. Los autores justifican explícitamente la exclusión de países como el Reino Unido por dos motivos: en primer lugar, para evitar realizar la tradicional comparación entre Alemania y el Reino Unido (investigación que realizan Christensen y Nikolaev (2010) en *working paper* y que comentamos más adelante) y; en segundo lugar, para evitar el efecto de la experiencia pasada en la elección contable (Quagli y Avallone, 2010, p. 463).

Con respecto a esto último, tal y como apuntábamos en el apartado 1.4., algunos autores han investigado los factores que explican las diferencias en la normativa contable previa a la entrada en vigor de las NIIF entre países (Nobes, 2006) y trabajos como el de Kvaal y Nobes (2010) tratan de aportar evidencia sobre la influencia de estas diferencias internacionales en la normativa local en la diferente práctica contable de las NIIF entre países.

Kvaal y Nobes (2010) plantean la hipótesis general de que las empresas tenderán a continuar con la misma política contable que aplicaban bajo su normativa local cuando ésta es permitida por las NIIF. Los autores apoyan esta hipótesis porque consideran que los factores que explican las diferencias en las distintas normativas contables previas entre países influyen en la aplicación posterior de las NIIF y, particularmente, debido a que los estados financieros consolidados se elaboran a partir de los estados financieros individuales. Adicionalmente, consideran que los directivos preferirán ofrecer a los usuarios una imagen de continuidad optando, si las NIIF lo permiten, por la misma política contable seguida bajo la normativa local. De esta forma, se consigue asimismo minimizar los costes que se derivan de la transición. Kvaal y Nobes (2010) documentan que

existe un “patrón nacional” en la aplicación de las NIIF entre países. Con respecto a la aplicación de la NIC 40 en diferentes países, documentan que las empresas domiciliadas en el Reino Unido son más propensas a valorar las inversiones inmobiliarias a valor razonable frente a aquéllas domiciliadas en países continentales donde no se permitía la opción por el modelo del valor razonable (Alemania, España y Francia) así como en Australia.

Por otra parte, Christensen y Nikolaev (2010) analizan la elección de criterio contable no sólo para la contabilización de las inversiones inmobiliarias sino también para otros activos no financieros (inmovilizado material e inmovilizado intangible). Los autores centran su investigación en los dos mercados financieros de mayor tamaño en Europa, Reino Unido y Alemania, y que representan además “*los lados opuestos del espectro*” en cuanto al uso del valor razonable como criterio de valoración en su normativa local previa a la entrada en vigor de las NIIF (Christensen y Nikolaev, 2010, p. 2). La muestra se compone además, a diferencia del trabajo de Quagli y Avallone (2010), de empresas pertenecientes a distintos sectores de actividad.

Christensen y Nikolaev (2010) encuentran que la opción por el modelo del valor razonable es más frecuente para las inversiones inmobiliarias que para el resto de activos no financieros (inmovilizado material e inmovilizado intangible), hallazgo que explican por la mayor liquidez del mercado inmobiliario que facilita la obtención de estimaciones fiables del valor razonable de estos activos. En cuanto a los factores que determinan la elección de criterio para las inversiones inmobiliarias, los resultados ponen de manifiesto que las empresas del Reino Unido, las que operan en el sector inmobiliario y las de menor tamaño son más propensas a optar por el modelo del valor razonable. Asimismo, los resultados evidencian una relación significativa y positiva entre el endeudamiento y la elección por el modelo del valor razonable.

Por último, Muller *et al.* (2011) analizan los factores que determinan la decisión que toman las empresas para reconocer o revelar de forma voluntaria el valor razonable de las inversiones inmobiliarias pero en un periodo anterior a la entrada en vigor de las NIIF. Para ello, analizan la normativa local previa a la aplicación obligatoria de las NIIF en 10 países de Europa continental y concentran su investigación sobre una muestra de 86 empresas inmobiliarias. Los resultados obtenidos sugieren que las empresas auditadas por una de las BIG4 son más propensas a proporcionar, de forma voluntaria, el valor razonable de las inversiones inmobiliarias bien en los estados financieros principales o bien en la Memoria. Adicionalmente, los autores obtienen, de acuerdo con sus expectativas, que las empresas con una mayor orientación internacional de sus operaciones son menos propensas a aportar voluntariamente el valor razonable de las inversiones inmobiliarias. Los autores esperaban una relación negativa con el grado de internacionalización porque consideran que es más costoso valorar los inmuebles cuando éstos se encuentran muy dispersos geográficamente. Sin embargo, el signo de la relación y los resultados difieren de los obtenidos por Missonier-Piera (2007) que mostraban una relación directa entre la decisión para revalorizar activos y el grado de internacionalización de las operaciones.

4.1.3. Trabajos empíricos sobre las consecuencias económicas de la elección contable para activos no financieros

En la década de los 90, algunos autores investigan la relevancia valorativa de la revalorización de activos en términos de precios de cotización y rentabilidad bursátil. Easton *et al.* (1993) encuentran, en una muestra de empresas australianas, que la revalorización de activos está asociada con los precios de cotización aunque no encuentran evidencia para sostener una relación significativa con la rentabilidad bursátil.

Posteriormente, Barth y Clinch (1998) analizan también en Australia la relevancia valorativa de la revalorización de distintas clases de activos

(inmovilizado material, intangible e inmovilizado financiero). Los autores muestran una relación directa y significativa entre el precio de cotización y la revalorización para los elementos de inmovilizado intangible e inmovilizado financiero; sin embargo, salvo en el sector minero, los resultados obtenidos no muestran una asociación significativa con respecto a los elementos de inmovilizado material.

En el Reino Unido, Aboody *et al.* (1999) obtienen una relación significativa entre el precio de cotización y la rentabilidad y la revalorización de activos fijos. Adicionalmente, consideran que las variables estudiadas hasta el momento para evidenciar la relevancia valorativa de la revalorización de activos, no sólo incluyen la valoración que los inversores hacen de la empresa y las expectativas de rendimiento futuras, sino que incorporan también el efecto de determinadas decisiones de inversión y de financiación de las empresas (Aboody *et al.*, 1999, p. 150). Por este motivo, utilizan adicionalmente el rendimiento (medido tanto en volumen de ingresos como en flujos de caja operativos) en los tres años siguientes a la revalorización para analizar, de forma directa, su relación con la decisión de revalorizar activos. Los resultados son concluyentes y los autores interpretan que la revalorización refleja el cambio de valor en los activos que es realizado en años sucesivos.

Algunos autores estudian la relevancia valorativa que proporciona el reconocimiento, bien en la cuenta de resultados bien en el patrimonio neto, del cambio de valor en los activos como consecuencia de la revalorización. Owusu-Ansah y Yeoh (2006) investigan la relevancia valorativa del tratamiento alternativo permitido por la normativa contable local en Nueva Zelanda para la valoración posterior de las inversiones inmobiliarias. En particular, analizan si los inversores valoran de forma distinta los beneficios no realizados que surgen de la valoración de las inversiones inmobiliarias a valor razonable cuando se imputan directamente a la cuenta de resultados o cuando se transfieren a reservas por revalorización en el patrimonio neto. Sobre un total de 170 observaciones de

empresas neozelandesas durante el periodo 1990-1999, encuentran que no existen diferencias significativas entre la relevancia valorativa en términos de precio que aportan los beneficios no realizados registrados en la cuenta de resultados o en el patrimonio neto.

Posteriormente, So y Smith (2009) muestran, para el caso de Hong Kong, que la relevancia valorativa es mayor cuando las variaciones en el valor razonable se presentan en la cuenta de resultados que cuando se presentan en el patrimonio neto. Los autores aprovechan el cambio en la normativa contable en Hong Kong en 2004 para analizar el efecto en el mercado de capitales y encuentran una relación significativa tanto en términos de precio de cotización como de rentabilidad bursátil.

En cuanto a la relevancia valorativa que aporta el modelo del valor razonable frente al coste histórico para la valoración posterior de las inversiones inmobiliarias, el único trabajo publicado del que tenemos constancia hasta la fecha es el de Danbolt y Rees (2008). Los autores investigan, entre empresas del sector inmobiliario y sociedades de inversión inmobiliaria, las diferencias en la relevancia valorativa que proporcionan los modelos contables de coste histórico, valor razonable (con cambios de valor en el resultado del ejercicio) y el modelo de revalorización (con cambios de valor en el patrimonio neto), este último vigente de acuerdo con la normativa contable en el Reino Unido en los periodos estudiados. Los autores encuentran que los resultados en el modelo del valor razonable explican mejor las variaciones en los precios de cotización, revelando su supremacía frente al coste histórico en cuanto a relevancia valorativa. Sin embargo, cuando se consideran además las variaciones en el valor razonable registradas en el balance de situación, no encuentran diferencias entre los distintos modelos contables. A la luz de los resultados obtenidos, Danbolt y Rees (2008) concluyen que la relevancia valorativa puede ofrecerse a través del balance de situación sin que sea necesaria la incorporación de las variaciones en el valor razonable en la cuenta de resultados.

4.2. REVELACIÓN FRENTE A RECONOCIMIENTO

El Marco Conceptual de las NIIF (IASB, 2011a, 4.37) define específicamente el reconocimiento como el proceso de incorporación en el balance de situación o en la cuenta de resultados de toda partida que cumpla la correspondiente definición del elemento a reconocer y que satisfaga además las siguientes condiciones:

- a) es probable que cualquier beneficio económico futuro asociado con la partida llega a, o salga de la entidad y;
 - b) la partida tenga un coste o valor que pueda determinarse de forma fiable.
- Entendiendo por fiabilidad que la información sea completa, neutral y se presente libre de errores.

Sin embargo, respecto a la revelación de información en los epígrafes de la memoria, el Marco Conceptual no define específicamente qué se entiende por revelación sino que únicamente establece que cuando un elemento no cumple los criterios de reconocimiento, puede estar justificada la divulgación de la información en la memoria. El IASB parece priorizar el reconocimiento sobre la revelación y además aclara que no son sustitutivos (IASB, 2011a, 4.37). Así, son cada una de las normas contables las que establecen de forma particular para cada elemento los requerimientos de revelación. En línea con lo que venimos exponiendo, Schipper (2007, p. 301-302) reivindica, pero refiriéndose al Marco Conceptual del FASB, la falta de definición del objetivo conceptual que se persigue con la revelación o el establecimiento de algún criterio que diferencie de forma clara los elementos que deben reconocerse en los estados financieros de los que deben revelarse en los epígrafes de la memoria.⁵⁹

⁵⁹ El FASB ha publicado recientemente (12 de julio de 2012) el *discussion paper* de la norma sobre revelación (*Disclosure Framework*). Este proyecto tiene como objetivo mejorar la eficacia de la información revelada en los epígrafes de la memoria, estableciendo qué tipo de información es más importante para los usuarios de los estados financieros. Reducir el volumen de información requerida no es uno de los objetivos de la norma pero el consejo del FASB entiende que el desarrollo de la misma se traduzca en la exigencia de una menor cantidad de información. Disponible en: <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobwhere=1175824166287&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs>

En los siguientes apartados, presentamos, en primer lugar, el resultado de los trabajos previos que pretenden de una forma analítica identificar cuáles son los objetivos que se persiguen con los requerimientos obligatorios de información establecidos por las normas contables. Tras ello, discutimos si la información obligatoria requerida por la NIC 40 permite alcanzar estos objetivos. En segundo lugar, realizamos una revisión de la literatura previa que ha analizado el grado de cumplimiento de las empresas con los requisitos de revelación y los factores que determinan un mayor o menor nivel de cumplimiento. La cantidad de información a divulgar en la memoria exigida por las normas contables es muy extensa y ha ido aumentando a lo largo del tiempo (Barth y Murphy, 1994; Schipper, 2007). Por su parte, las empresas pueden omitir aquellos requisitos de revelación exigidos por las normas contables si la información no tiene un efecto significativo (NIC 1.31), por lo que la revelación forma parte de la estrategia de comunicación de la entidad con los usuarios. En este sentido, estos estudios tratan de determinar por qué las empresas muestran cierta flexibilidad en el cumplimiento de las normas sobre revelación.

4.2.1. Objetivos de la revelación obligatoria de información

Schipper (2007, p. 308) identifica que son dos los objetivos que se persiguen con los requerimientos de información a revelar en las normas contables actuales. Por una parte, se pretende mitigar la falta de comparabilidad cuando la norma requiere (o permite) tratamientos contables alternativos y, por otra, presentar información sobre los *inputs* utilizados para la valoración de los elementos contables reconocidos en los estados financieros. La NIC 40 requiere que las empresas revelen el modelo contable escogido para el reconocimiento de las inversiones inmobiliarias (NIC 40.75(a)) y, en el caso de optar por el modelo del coste, exige a las empresas que revelen los valores razonables (NIC 40.79(e)). Siguiendo a Schipper (2007), con este requerimiento el organismo regulador persigue, por tanto, mitigar la falta de comparabilidad ya que la norma permite modelos contables alternativos. Adicionalmente, la NIC 40 obliga a las empresas

a aportar información sobre los métodos utilizados para la obtención de los valores razonables así como información sobre en qué medida la valoración se fundamenta en la tasación de un perito independiente con capacidad profesional reconocida o se ha obtenido internamente (NIC 40, 75 (d)-(e)). Siguiendo igualmente a Schipper (2007), con este requerimiento se pretende ofrecer a los usuarios información sobre los *inputs* utilizados en la obtención de los valores razonables de las inversiones inmobiliarias dotando así de mayor fiabilidad a dichos valores (reconocidos o revelados, en función del modelo contable escogido).

Por tanto, la obligación para las empresas que optan por el modelo del coste de revelar el valor razonable de las inversiones inmobiliarias pretende, por una parte, mitigar el efecto que la elección contable tiene en la comparabilidad de la información, ofreciendo a los usuarios información suficiente para que puedan realizar un análisis comparativo. No obstante, ¿se consigue realmente alcanzar este objetivo con los actuales requerimientos de revelación establecidos por la NIC 40?

En el caso de que las empresas opten por el modelo del coste, el valor razonable presentado en la Memoria es el valor razonable de las inversiones inmobiliarias al cierre del ejercicio. La diferencia entre el valor razonable revelado en los epígrafes de la Memoria y el valor contable reconocido en balance representa el diferencial acumulado desde que se adquirió la inversión o desde la primera aplicación de las NIIF, en el caso en el que la empresa optase en la transición por revalorizar sus inversiones inmobiliarias, y tomase este valor como coste atribuido a partir de esa fecha. Por tanto, en este caso los usuarios disponen de la información sobre el efecto acumulado del valor razonable pero no de su variación anual.

Sin embargo, cuando la opción es por el modelo del valor razonable, las inversiones inmobiliarias se registran en balance a valor razonable y el ajuste en

la cuenta de resultados representa el cambio de valor de un ejercicio a otro. Por tanto, dado que la NIC 40 no requiere la revelación de los costes históricos, cuando la empresa opta por el modelo de valor razonable los usuarios disponen de la información sobre la variación anual en el valor razonable pero no de su efecto acumulado durante los años de tenencia de las inversiones inmobiliarias. Este hecho tiene como consecuencia un tratamiento asimétrico de los requerimientos de información a revelar entre un modelo y otro⁶⁰ que sugiere la preferencia implícita de los reguladores por el modelo de valor razonable.

Por lo tanto, si el objetivo que persigue la NIC 40 es mitigar el efecto de la elección contable en la comparabilidad de la información, es evidente que surgen algunas dificultades e incluso la imposibilidad de recalcular desde un modelo contable hacia otro tanto el efecto acumulado como el efecto anual de las variaciones en los valores razonables de las inversiones inmobiliarias.

Para ilustrarlo, supongamos a partir un ejemplo sencillo que el movimiento habido en la rúbrica de inversiones inmobiliarias así como la información obligatoria a revelar en la memoria son los que se presentan en la Tabla 1.6, en el caso de que la empresa opte por el modelo del coste.

Tabla 1.6: Información sobre inversiones inmobiliarias – Modelo del coste

	Miles de euros			Saldo final
	Saldo inicial	Adiciones	Retiros	
Coste	1.000	500	(200)	1.300
Amortización	(500)	(20)	100	(420)
Total Inversiones inmobiliarias	500	480	(100)	880
<i>Valor razonable revelado en Memoria</i>	<i>1.250</i>			<i>1.320</i>
<i>Resultado enajenación revelado en la Memoria</i>			<i>160</i>	

⁶⁰ Igual tratamiento asimétrico deriva de la información a revelar que requiere la NIC 16 ya que mientras que para el modelo de revalorización exige revelar el importe en libros por el que se habría incluido en los estados financieros de haberse contabilizado de acuerdo con el modelo de coste (NIC 16.77 (e)), para el modelo de coste no requiere la revelación de valores razonables aunque sí la recomienda en caso de que existan diferencias significativas entre el coste histórico y el valor razonable (NIC 16.79 (d)).

Cuando se sigue el modelo del coste se dispone en la Memoria de los valores razonables finales y, en ocasiones, de los iniciales. En el ejemplo que ilustramos suponemos que se dispone de ambos valores, el valor razonable al cierre del ejercicio anterior (1.250) y a la fecha de cierre del ejercicio actual (1.320). Cuando se han producido nuevas adquisiciones y/o ventas durante el ejercicio, la diferencia entre ambas valoraciones no es equivalente al ajuste de la variación anual en el valor razonable que se reflejaría en la cuenta de resultados de acuerdo con el modelo de valor razonable. En consecuencia, para poder obtener desde el modelo del coste el cambio de valor razonable desde un ejercicio a otro, será preciso reconstruir el valor razonable inicial de las inversiones inmobiliarias finales. Así, será preciso añadir al valor razonable inicial (1.250) el coste de las adiciones habidas durante el ejercicio (500) y deducir el valor contable más el resultado de la venta de los retiros, esto es, su precio de venta (100+160).

En definitiva, en la reconstrucción del efecto en resultados desde el modelo de coste, la mejor aproximación se obtendría de la siguiente forma:

$$IAN = VR_1 - (VR_0 + Ad_1 - (VBC_{bajas} - AA_{bajas} \pm Benef/Pérd_{bajas}))$$

Donde:

IAN: Impacto anual de la variación en el valor razonable.

VR₁: Valor razonable al cierre.

VR₀: Valor razonable al inicio.

Ad₁: Adiciones de elementos durante el ejercicio 1.

VBC_{bajas}: Valor bruto contable de los elementos que se dan de baja en el ejercicio.

AA_{bajas}: Amortización acumulada de los elementos que se dan de baja en el ejercicio.

$\pm \text{Benef/Pérd.}_{\text{bajas}}$: + Beneficios y – Pérdidas de los elementos que se dan de baja en el ejercicio.

Por otra parte, y siguiendo con el ejemplo ilustrativo, en el caso de que la empresa opte por el modelo de valor razonable, el movimiento de la rúbrica de inversiones inmobiliarias y la información obligatoria a presentar en la memoria según la NIC 40 sería la que mostramos en la Tabla 1.7.

Tabla 1.7: Información sobre inversiones inmobiliarias – Modelo del valor razonable

	Miles de euros			
	Saldo inicial	Adiciones	Retiros	Saldo final
Valor razonable	1.250	500	(250)	1.500
Variación de valor de los activos	-	(180)	-	(180)
Total Inversiones inmobiliarias	1.250	320	(250)	1.320
<i>Resultado enajenación revelado en la Memoria</i>			<i>10</i>	

En el modelo de valor razonable, el cambio de valor razonable sobre la valoración anterior se reconoce como ajuste de valoración en la cuenta de resultados.

En el ejemplo que ilustramos, el efecto en resultados de la variación anual en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias es negativo y asciende a 180 miles de euros (véase Tabla 1.7). Adicionalmente, las ventas durante el ejercicio han generado un beneficio de 10 miles de euros (revelado en la Memoria) por lo que el impacto total anual en resultados ha sido negativo en 170 miles de euros. Desde el modelo de coste, la reconstrucción del efecto anual con la información disponible (véase Tabla 1.8) sería el que mostramos en la siguiente tabla:

Tabla 1.8: Efecto anual en la cuenta de resultados (variación del valor razonable y resultados por enajenación)

	Modelo de coste	Modelo de valor razonable
	$\text{IAN} = \text{VR}_1 - (\text{VR}_0 + \text{Ad}_1 - (\text{VBC}_{\text{bajas}} - \text{AA}_{\text{bajas}} \pm \text{Benef/Pérd.}_{\text{bajas}}))$	$\text{IAN} = \text{Variación VR} \pm \text{Benef/Pérd.}_{\text{bajas}}$
	$\text{IAN} = 1.320 - (1.250 + 500 - (200 - 100 + 160))$	$\text{IAN} = (180) + 10$
Efecto anual	(170)	(170)

Sin embargo, aunque en el ejemplo ilustrado conseguimos recalcular desde el modelo de coste el impacto anual, en la práctica su obtención no resulta operativa ya que, además de exigir al usuario numerosos cálculos, en la mayoría de las ocasiones surgen dificultades en la identificación de la información necesaria ya que ésta se revela agregada con otras operaciones (por ejemplo, los resultados procedentes de la enajenación de inversiones inmobiliarias aparecen agregados con los procedentes de la enajenación de otros activos no financieros). Adicionalmente, se asume que no se ha producido cambio de valor desde el inicio del ejercicio hasta el momento de la venta; en caso de no ser así, no se dispone de esta información detallada al cierre del ejercicio.

Si el objetivo de la revelación en el modelo de coste es ofrecer la información relevante que facilita el modelo de valor razonable, sería aconsejable que la norma hubiera requerido la revelación de cuál hubiera sido el impacto en resultados y patrimonio de haber seguido el modelo de valor razonable⁶¹.

Por otra parte, tal y como apuntábamos anteriormente, cuando las empresas optan por el modelo del coste, el diferencial entre el valor razonable (presentado, en su caso, en la Memoria) y el coste de adquisición bruto de las inversiones inmobiliarias al final del ejercicio recoge el impacto acumulado de la variación en el valor razonable durante los años de tenencia de los activos. En el caso en el que el cálculo se realizara sobre el valor neto contable (VNC), habría que añadir al cambio de valor a valor razonable, el efecto de las amortizaciones que se han venido registrando bajo el modelo de coste (no así en el modelo de valor razonable).

$$IAC = VR1 - VBC1.$$

⁶¹ Como apuntábamos en el apartado 2.1.3., la NIIF 13, en el nivel 3, requiere que las empresas revelen el importe de las ganancias o pérdidas incluidas en el resultado que resultan del cambio de valor de los activos. Se ganaría en comparabilidad si la norma no se limitara a las variaciones en el valor razonable incluidas en el resultado (modelo del valor razonable) sino que se hubiese extendido también este requerimiento a los cambios en los valores razonables revelados (modelo del coste).

IAc: Impacto acumulado en patrimonio de la variación en el valor razonable.

VR1: Valor razonable al cierre

VBC1: Valor bruto contable (Precio de adquisición o Coste atribuido en la primera adopción) de los elementos existentes al cierre.

Siguiendo con el ejemplo ilustrado anteriormente y la información que, de forma obligatoria, proporcionarían las empresas que optan por el modelo del coste (véase Tabla 1.6), observamos que los usuarios pueden conocer el impacto acumulado de la variación en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias y que, en este caso, asciende a 20 miles de euros, tal y como indicamos a continuación, en la Tabla 1.9:

Tabla 1.9: Efecto acumulado de la variación en el valor razonable

	Modelo de coste	Modelo de valor razonable
	IAc = VR₁ – VBC₁	IAc = VR₁ – VBC₁
	IA _C = 1.320 - 1.300	
Efecto acumulado	20	N/D

Sin embargo, en el caso de que las empresas opten por el modelo del valor razonable, no se requiere la revelación del coste histórico (valor bruto contable) de los elementos subsistentes por lo que no suelen revelarse. Esto supone una de las dificultades para reconstruir el efecto acumulado de las variaciones en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias desde el modelo del valor razonable hacia el modelo del coste. Por otra parte, tampoco se revela el efecto que tendría la amortización. Ambas circunstancias nos llevan a afirmar que no es posible reconstruir, desde el modelo del valor razonable hacia el coste, cuál sería el impacto acumulado del valor razonable.

En resumen, podemos concluir que la información obligatoria requerida por la NIC 40 no permite a los usuarios realizar un análisis comparativo a efectos del

impacto en la cuenta de resultados y en patrimonio de las variaciones en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias (Molina *et al.*, 2009).

4.2.2. Trabajos empíricos sobre revelación obligatoria de información

La investigación empírica sobre revelación es muy extensa. Healy y Palepu (2001) revisan la literatura previa que versa sobre información financiera y revelación voluntaria de información por parte de la gerencia y sostienen que la demanda de información surge de la existencia de asimetrías informativas y costes de agencia. Una de las formas de resolver las asimetrías informativas es a través de la regulación contable, requiriendo la divulgación de toda aquella información relevante para el mercado (Healy y Palepu 2001, p. 408).

La mayoría de los estudios que se centran en investigar el nivel de cumplimiento de las empresas con los requisitos de información obligatoria a revelar de acuerdo con la normativa contable analizan la relación entre una serie de características específicas de las empresas y un índice general o global del nivel de cumplimiento con los requisitos de revelación. Los autores de estos estudios muestran la influencia de factores tales como la dimensión (tamaño), el sector de actividad, la rentabilidad, el auditor, la cotización en mercados extranjeros y, como Chen y Jaggi (2000) muestran en su investigación, el número de consejeros independientes, en el nivel de cumplimiento. Con respecto a la relación entre la estructura de capital y el nivel de revelación, y con la excepción del estudio realizado por Zarzeski (1996) que muestra una relación negativa, las investigaciones previas no ofrecen resultados concluyentes entre el nivel de revelación y el de endeudamiento. En este sentido, García y Sánchez (2006) utilizan la técnica del meta-análisis para integrar los resultados de investigaciones previas sobre revelación y concluyen que, aunque la evidencia empírica previa no arroja resultados concluyentes respecto a la relación entre nivel de revelación y endeudamiento, sus resultados muestran que un elevado endeudamiento está asociado con mayor niveles de información sólo si ésta es de tipo voluntario.

Recientemente, Kvaal y Nobes (2010) ponen de manifiesto que existen diferentes versiones en la aplicación de las NIIF en función del país y, como consecuencia, sugieren la influencia de la normativa local previa en la diferente aplicación posterior de las NIIF. Algunos autores analizan la influencia del sistema legal (Jaggi y Low 2000) y de la cultura entre distintos países en el nivel de revelación en la información financiera (Zarzeski 1996; Jaggi y Low 2000; Archambault y Archambault 2003; Hope 2003). Los últimos trabajos se fundamentan principalmente en los trabajos previos de Hofstede (1980) y Gray (1988). Zarzeski (1996) utiliza el análisis de regresión para analizar la influencia de los valores contables identificados por Gray (1988) en las prácticas de revelación de información financiera de empresas en siete países. Sus resultados son consistentes con el marco desarrollado por Gray (1998) y muestran que el nivel de revelación está asociado con la cultura de “*secretismo*” de un país.

Jaggi y Low (2000) también analizan la influencia de la cultura en el nivel de revelación pero considerando además el sistema legal y muestran que las empresas domiciliadas en países de influencia legal “*common law*” presentan un mayor grado de cumplimiento con los requisitos de revelación que las empresas domiciliadas en países de influencia jurídica “*code law*”. Con respecto a la influencia de la cultura, los autores concluyen que, una vez considerado el sistema legal, los valores culturales no están asociados con el nivel de revelación. Sin embargo, en un trabajo posterior, Hope (2003) utiliza una muestra más amplia y documenta que tanto los valores culturales como el sistema legal explican los diferentes niveles de cumplimiento entre empresas de distintos países y concluyen que “es demasiado pronto para eliminar la cultura como una de las variables que explican el nivel de revelación de información en las cuentas anuales” (Hope 2003, p. 239).

Respecto a la metodología, la mayoría de los trabajos previos utilizan un índice de revelación construido por los autores (ponderado o no ponderado) a partir del cual aplican técnicas de regresión, principalmente regresión lineal múltiple.

Chavent et al. (2006) introducen una técnica cluster (“divisive clustering method”), complementaria al índice de revelación que se utiliza frecuentemente en la mayoría de los trabajos, con el objetivo de identificar patrones de comportamiento en la revelación.

Una buena parte de la literatura científica analiza la relación entre el reconocimiento y/o revelación y la fiabilidad de la información financiera. Los trabajos de investigación en este campo se centran en un contexto específico (fundamentalmente en Estados Unidos) y en normas concretas. En realidad, como comentamos en el apartado 4.2, los organismos reguladores establecen actualmente los requerimientos de información de forma particular para cada una de las normas emitidas y no existe todavía un marco general para la información revelada.

Como exponen Leuz y Verrecchia (2000), los resultados de las investigaciones empíricas previas que tratan de documentar los beneficios económicos derivados de incrementar la información revelada en los estados financieros son muy variados y opinan que se debe a que la mayoría de los estudios se enmarcan en Estados Unidos, país donde la normativa local ya requiere gran cantidad de información a revelar en los estados financieros. Por este motivo, los autores investigan los beneficios económicos de aumentar el nivel de información revelada derivados de la aplicación de normas internacionales (US GAAP o NIIF) sobre una muestra de empresas alemanas para las que la normativa local anterior establece unos requisitos de revelación menores a los establecidos por las normas internacionales. Los autores utilizan el *bid-ask spread* y el volumen de negociación como variables de aproximación para medir las asimetrías de información y concluyen que el incremento de información revelada disminuye las asimetrías de información reduciendo, de acuerdo con la Teoría Económica, el coste de capital de las empresas.

Por otra parte, algunos autores aprovechan la entrada en vigor de una nueva norma contable, que requiere el reconocimiento cuando previamente únicamente se exigía revelar la información en la Memoria, para comparar la percepción en el mercado sobre la fiabilidad de la información financiera en el momento anterior y posterior a la aplicación de la norma. Davis-Friday *et al.* (2004), aprovechan el cambio contable que se produce en Estados Unidos con la entrada en vigor de la SFAS 106 relativa al tratamiento de las retribuciones después de la jubilación distintas de las pensiones (otros beneficios como los seguros médicos o de vida), para comparar la percepción del mercado sobre la fiabilidad de las estimaciones de los pasivos revelados (antes de la entrada en vigor de la SFAS 106) con la fiabilidad de los importes registrados (en aplicación de la SFAS 106). Sus resultados muestran que el mercado considera menos fiables las estimaciones de valores revelados que las de los importes reconocidos. Además concluyen que el error en la valoración de los pasivos revelados por retribuciones después de la jubilación, distintas de las pensiones, es mayor que los pasivos por pensiones; sin embargo, tras la entrada en vigor de la SFAS 106, una vez reconocidos, las diferencias no son significativas. Esto último pone de manifiesto que el reconocimiento incrementa la fiabilidad de la información financiera. Ahmed *et al* (2006) opinan que el trabajo de estos autores adolece de una debilidad y es que la naturaleza de la información y los criterios de valoración anteriores y posteriores al cambio de la norma contable no son similares. Para mitigar este problema, centran su investigación en el cambio normativo que se produce en el tratamiento de los derivados con la entrada en vigor de la SFAS 133, que consideran un escenario ideal para analizar cómo valoran los inversores los instrumentos financieros derivados en función de que estén siendo revelados o reconocidos en los estados financieros. Los resultados son consistentes con los de Davis-Friday *et al.* (2004) y muestran que el mercado no percibe como sustitutivos la revelación y el reconocimiento de la información financiera. En relación a las inversiones inmobiliarias, la alternativa contable permitida también supone una elección entre revelación o reconocimiento ya que el modelo de coste

requiere la revelación de valores razonables. Algunos autores interpretan, en su investigación sobre los efectos en el mercado de la elección contable, que los inversores no consideran sustitutivos la revelación y el reconocimiento de los valores razonables de las inversiones inmobiliarias (Muller *et al.*, 2008).

Con respecto a los trabajos realizados desde el punto de vista del auditor, Libby *et al.* (2006) concluyen que, en relación a los requisitos de revelación y el tratamiento contable de la remuneración en acciones y de los arrendamientos en Estados Unidos, los auditores son más propensos a permitir más errores en la información revelada que en los importes reconocidos en los estados financieros principales, y deciden hacerlo intencionadamente, porque consideran para ellos un menor umbral de materialidad. Los autores opinan, en consecuencia, que la decisión de los reguladores contables de relegar información a los epígrafes de la memoria puede reducir su fiabilidad mientras que, por otra parte, obligar al reconocimiento lleva a que los auditores ejerzan mayor presión sobre sus clientes para que corrijan los errores incrementando, por tanto, la fiabilidad de la información.

BLOQUE II.
ESTUDIO EMPÍRICO

CAPÍTULO 2

ELECCIÓN CONTABLE

1. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN⁶²

Como se ha apuntado anteriormente, con la NIC 40 el IASB introduce, por primera vez para un activo no financiero, la posibilidad de emplear el valor razonable en la valoración posterior de las inversiones inmobiliarias con contrapartida el resultado del ejercicio. Esta elección contable supone además optar entre el reconocimiento o la revelación de los valores razonables pues, en el caso en el que la opción sea por el modelo del coste, la norma exige la revelación del valor razonable en los epígrafes de la memoria.

La NIC 40 es, por tanto, un caso singular de elección entre la revelación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias en la memoria o el reconocimiento en el balance y en la cuenta de resultados. Por este motivo, varios autores han centrado su atención en investigar los factores que determinan la elección contable para este tipo de activos (Muller *et al.*, 2008 y 2011; Christensen y Nikolaev, 2010; Quagli y Avallone, 2010).

Excepto en el caso de Christensen y Nikolaev (2010), los trabajos se centran únicamente en empresas del sector inmobiliario y en países europeos donde la normativa previa a la entrada en vigor de las NIIF no permitía el uso del valor razonable como criterio de valoración; fundamentalmente, para evitar el efecto de la experiencia pasada en la elección contable (Quagli y Avallone, 2010, p. 463). Sin embargo, centrar únicamente la investigación en países donde la normativa previa no permitía el uso del valor razonable parece conducir el objetivo a encontrar los motivos por los que las empresas deciden cambiar hacia el modelo del valor razonable. Adicionalmente, extender la investigación a otros sectores de actividad permite analizar las diferentes prácticas contables entre sectores y la influencia de los modelos de negocio en sus políticas.

⁶² El contenido de este capítulo ha sido parcialmente aceptado para su publicación en la revista Cuadernos de Contabilidad.

En este apartado, investigamos los factores que determinan la elección contable entre empresas pertenecientes a distintos sectores de actividad en el Reino Unido y en España, por ser los mercados inmobiliarios más dinámicos a la entrada en vigor de las NIIF y, por tanto, donde el impacto de la valoración a valor razonable pudiera ser mayor. Asimismo, investigar la elección contable en el Reino Unido, nos permite contribuir a la literatura previa analizando los motivos por los que las empresas deciden cambiar hacia el modelo del coste en un país donde la normativa local previa⁶³ requería la valoración de las inversiones inmobiliarias a valor razonable. Por otra parte, en España, la normativa local requiere el uso del modelo del coste para la contabilización de las inversiones inmobiliarias. Trabajos previos como el de Kvaal y Nobes (2010) han puesto de manifiesto que las diferencias en la normativa contable previa a la entrada en vigor de las NIIF entre distintos países han provocado la existencia de un “patrón nacional” en la aplicación posterior de las mismas. Esta es una cuestión importante a investigar pues la distinta aplicación internacional de las NIIF, sobre todo en los casos en los que éstas permiten criterios alternativos, afecta a la comparabilidad internacional de la información financiera (Nobes, 2006; Zeff, 2007; Kvaal y Nobes, 2010).

Nuestra investigación trata, por tanto, en primer lugar de determinar los factores que explican la elección contable para el registro de las inversiones inmobiliarias. Este estudio se lleva a cabo en el Reino Unido y en España y entre empresas pertenecientes a distintos sectores de actividad. En segundo lugar, nuestra aportación a la literatura previa lo es también desde el punto de vista metodológico. La mayoría de los trabajos empíricos previos utilizan la regresión logística, modelos probit o modelos de regresión lineal simple como técnicas de análisis multivariante para explicar los motivos de la elección. Autores como Ge y Whitmore (2010) se sorprenden por la escasa atención que técnicas alternativas, como el análisis discriminante, han recibido en los trabajos empíricos previos sobre elección contable que analizan variables de

⁶³ La norma contable local, como expusimos en el apartado 1.1.2, es la SSAP 19 la cual prescribía el modelo de revalorización para las inversiones inmobiliarias y establecía como criterio de valoración el *open market value*, muy parecido al valor razonable.

respuesta binaria. En este sentido, en nuestra investigación introducimos el uso del análisis discriminante así como una de las herramientas estadísticas de minería de datos de árboles de clasificación, la técnica *Exhaustive Chi-squared Automatic Interaction Detection* (en adelante, CHAID). Posteriormente, comparamos los resultados, en términos de clasificación, con la técnica multivariante más utilizada en los trabajos empíricos previos sobre elección contable: la regresión logística.

A continuación, presentamos las hipótesis contrastadas en nuestra investigación. En el apartado 3 describimos la población objeto de estudio, definimos las variables utilizadas y describimos las técnicas estadísticas que aplicamos en nuestro estudio empírico. A continuación, presentamos y discutimos los principales resultados obtenidos en el apartado 4. Por último, en el apartado 5 resumimos los hallazgos principales de la investigación.

2. FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS

De acuerdo con la evidencia que proporcionan los trabajos previos sobre elección contable para activos no financieros y con el objetivo de investigar los factores que determinan la elección contable permitida por la NIC 40, desarrollamos las siguientes hipótesis.

Normativa local previa

Las diferencias en la normativa contable previa a la entrada en vigor de las NIIF entre distintos países han provocado la existencia de un “patrón nacional” en la aplicación posterior de las mismas (Kvaal y Nobes, 2010) que se manifiesta a través de la elección contable en los casos en los que la norma que aplica de forma específica permite optar entre dos modelos alternativos. En este trabajo investigamos los factores que determinan la elección contable entre el modelo de valor razonable y el modelo de coste para la contabilización de las inversiones inmobiliarias en dos países donde la normativa contable previa difería significativamente.

En España, tanto la normativa local anterior a la entrada en vigor de las NIIF como la normativa actual aplicable a las cuentas anuales individuales y consolidadas para los grupos no cotizados no permite el uso del criterio del valor razonable y las inversiones inmobiliarias se registran a coste histórico. Además la norma no exige la revelación de los valores razonables en la memoria. Por otra parte, en el Reino Unido la normativa local previa ya requería la valoración de las inversiones inmobiliarias a valor razonable registrando, a diferencia de lo previsto en la NIC 40 para el modelo del valor razonable, las variaciones anuales en el patrimonio neto.

Los trabajos previos que investigan los motivos que llevan a las empresas a optar por el modelo del valor razonable o el modelo del coste para la contabilización de las inversiones inmobiliarias se centran en países europeos. Quagli y Avallone (2010) realizan su investigación sobre una muestra de 76 empresas inmobiliarias domiciliadas en aquellos países europeos donde la normativa local previa no requería ni permitía el uso del valor razonable como criterio de valoración. Los autores indican de forma explícita que excluyen países como el Reino Unido para evitar precisamente el efecto que pudiera tener la experiencia pasada en la elección contable (Quagli y Avallone, 2010, p. 463). El objetivo de la investigación parece entonces dirigirse a explicar los motivos por los que las empresas deciden cambiar hacia el modelo del valor razonable (o revalorización a la fecha de transición) en países donde la normativa local no permite este criterio de valoración. Sin embargo, de esta forma no se evita la influencia de la normativa local en la elección contable pues, en este caso, es la experiencia pasada en el modelo del coste la que puede influir en la posterior decisión contable. Trabajos como el de Kvaal y Nobes (2010) documentan precisamente la existencia de diferentes versiones nacionales en la aplicación de las NIIF. En particular, encuentran que las empresas británicas son más propensas a optar por el modelo del valor razonable en la primera aplicación de la NIC 40 que las empresas domiciliadas en Alemania, Francia, España y Australia.

Con la selección de su muestra, Quagli y Avallone (2010) quieren evitar también la tradicional comparación entre el Reino Unido y Alemania. Christensen y Nikolaev

(2010) concentran su investigación en estos dos países y documentan la influencia del país de origen en la elección contable. En concreto, los autores encuentran que las empresas británicas son más propensas a optar por el modelo del valor razonable mientras que las alemanas lo hacen por el modelo del coste.

En el presente trabajo de investigación, analizamos la elección contable entre empresas domiciliadas en España y en el Reino Unido, países con los mercados inmobiliarios más dinámicos a la fecha de transición a las NIIF. En contraposición a la argumentación de Quagli y Avallone (2010) para excluir el Reino Unido de su muestra, consideramos que investigar la elección contable en el Reino Unido nos permite contribuir a la literatura analizando los motivos que conducen a las empresas a cambiar hacia el modelo del coste siendo éste un modelo contable no permitido bajo la normativa británica previa a la entrada en vigor de las NIIF. Por otra parte, en el caso español, esta investigación permite comprender las razones que llevan a las empresas a cambiar su modelo contable hacia el valor razonable.

Por los motivos anteriores, planteamos la siguiente hipótesis:

H1: La probabilidad de que la empresa opte por el criterio de valor razonable es mayor para las empresas domiciliadas en un país donde la normativa local pre-NIIF permitía o requería el uso del valor razonable como criterio de valoración para las inversiones inmobiliarias.

Para contrastar esta hipótesis definimos la variable PRE_NIIF que toma el valor 1 si la empresa está domiciliada en el Reino Unido y el valor 0 si está domiciliada en España.

Rentas por alquiler

De forma similar a Quagli y Avallone (2010) consideramos que la proporción de ingresos por rentas sobre el total de ingresos puede influir en la elección contable. En nuestro trabajo analizamos la elección contable entre empresas que operan en distintos sectores de actividad por lo que es de esperar que esta proporción sea mayor en el sector inmobiliario que en otros sectores.

El coste para la obtención del valor razonable de las inversiones inmobiliarias es menor que para otros activos no financieros pues éstas son financiadas fundamentalmente por entidades de crédito y las tasaciones de los inmuebles, que sirven como garantía de la operación, son necesarias para obtener la financiación. Adicionalmente, la mayor liquidez de las inversiones inmobiliarias frente a otros activos no financieros facilita la estimación de los valores razonables (Christensen y Nikolaev, 2010). Por otra parte, en el sector inmobiliario, el coste incremental para obtener los valores razonables no es muy elevado pues las empresas inmobiliarias ofrecen ya esta información al ser el *Net Asset Value* (NAV)⁶⁴ el criterio utilizado por los analistas financieros en el sector.

Adicionalmente, en el sector inmobiliario y en periodos alcistas, la rentabilidad por rentas es menor a la del resto de activos que se gestionan en el curso normal de su actividad, por lo que este segmento de alquiler, que se mantiene como vía de diversificación del negocio tradicional, genera unas rentabilidades sobre los recursos inferiores a los recursos empleados en la actividad principal: compraventa de inmuebles. Esta circunstancia supone un incentivo para los directivos para optar por el modelo del valor razonable de forma que la información financiera muestre la ganancia total de sus activos: la realizada por rentas de alquiler más la potencial que se deriva de las plusvalías no realizadas (Barlev y Haddad, 2003). Asimismo, en la parte bajista del ciclo, la proporción de alquiler en el negocio será mayor para compensar las menores rentabilidades en el negocio de compraventa.

Por estos motivos, planteamos la siguiente hipótesis

H2: La probabilidad de que la empresa opte por el criterio de valor razonable es mayor cuanto más importantes sean los ingresos obtenidos por rentas en el negocio.

⁶⁴ El uso del *Net Asset Value* (NAV) está generalmente aceptado como método de valoración en el sector inmobiliario. El cálculo del NAV se realiza a partir del valor de mercado de los activos (*Gross Asset Value* (GAV)) descontando la posición financiera neta, lo que implícitamente supone adoptar una hipótesis de liquidación de la empresa.

Para contrastar esta hipótesis definimos la variable RENT que obtenemos como el cociente de los ingresos por rentas entre la cifra total de ventas al final del ejercicio. A diferencia de Quagli y Avallone (2010), no incluimos en el numerador los beneficios o pérdidas derivados de la venta de las inversiones inmobiliarias durante el ejercicio debido a que nuestro trabajo se centra en empresas que operan en distintos sectores de actividad y no sólo en el sector inmobiliario y que, por tanto, registran como inversiones inmobiliarias tanto los inmuebles mantenidos para obtener plusvalías como los destinados al alquiler.

Endeudamiento

Los analistas de riesgos de las entidades financieras utilizan la información contable para analizar la situación financiera de las empresas y determinar el riesgo que asumen al conceder financiación. Quagli y Avallone (2010, p. 465) argumentan que las entidades financieras preferirán la opción más conservadora (modelo del coste histórico) para evitar la distribución del valor de la empresa vía dividendos. Sin embargo, sus resultados no evidencian una relación significativa entre el endeudamiento y la elección contable. Por otra parte, Christensen y Nikolaev (2010) argumentan que el reconocimiento de las inversiones inmobiliarias a valor razonable no conlleva costes incrementales elevados por la obtención de valores de mercado fiables ya que las entidades financieras requieren la tasación de los inmuebles para conceder la financiación. En este sentido, trabajos previos sobre la fiabilidad del valor razonable de activos no financieros ponen de manifiesto que el mercado considera más fiables las estimaciones realizadas por tasadores independientes que las realizadas por la empresa de forma interna (Dietrich *et al.*, 2001; Muller y Riedl, 2002) y que se perciben aún como más fiables cuando las tasaciones externas son supervisadas por una auditora de primer nivel (Dietrich *et al.*, 2001). Por este motivo, Christensen y Nikolaev (2010) plantean que las empresas más endeudadas serán más propensas a optar por el modelo del valor razonable. Los resultados muestran el endeudamiento como factor determinante en la elección del criterio de valor razonable para el registro de las inversiones inmobiliarias y, especialmente, el endeudamiento a corto plazo.

Por otra parte, la literatura previa que investiga los factores que determinan la decisión de revalorizar activos fijos pone de manifiesto que las empresas más endeudadas son más propensas a revalorizar sus activos fijos (Brown *et al.*, 1992; Gaeremynck y Veugelers, 1999; Lin y Peasnell, 2000; Hervás, 2005; Missonier-Piera, 2007; Barlev *et al.* 2007).

A la entrada en vigor de las NIIF en 2005, el ciclo inmobiliario se encuentra en su fase alcista por lo que el registro de las inversiones inmobiliarias a valor razonable supone incrementar el activo y el patrimonio neto reduciendo el ratio de endeudamiento y ofreciendo, por tanto, una imagen de menor riesgo financiero y una mayor capacidad de endeudamiento adicional.

Por estos motivos planteamos la siguiente hipótesis:

H3: La probabilidad de que la empresa opte por el criterio de valor razonable es mayor cuanto mayor sea su nivel de endeudamiento.

Para contrastar esta hipótesis definimos la variable END como el cociente entre el total pasivo y el patrimonio neto ajustado este último por la variación en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias durante el ejercicio. Quagli y Avallone (2010) utilizan como medida del endeudamiento el ratio total pasivo entre total activo sin ajustar por la variación en el valor razonable durante el ejercicio por lo que la medida puede estar influenciada por la propia decisión contable. Por otra parte, Christensen y Nikolaev (2010) incluyen la variable total pasivo entre total de activos a valor de mercado, obtenidos estos últimos como el valor contable de los pasivos más el valor de mercado del patrimonio neto. En este caso, la decisión contable no influiría en la propia medida del endeudamiento asumiendo que el mercado incorpora en su valoración el valor razonable de las inversiones inmobiliarias tanto si la empresa ha optado por el modelo del valor razonable (lo que implicaría que considera fiables los valores razonables registrados por las empresas) como por el modelo del coste.

Concentración de la propiedad

Los países en los que los derechos de los inversores externos se encuentran escasamente protegidos por el sistema legal, como los de influencia continental europea entre los que se encuentra España, cuentan con una mayor concentración de la propiedad como mecanismo de defensa de los accionistas (La Porta *et al.*, 1998). El capital de la mayoría de los grupos cotizados en España está en poder de un número de accionistas significativos no consejeros y de los Consejos de Administración, siendo el capital flotante reducido⁶⁵. Por otra parte, La Porta *et al.* (1998) muestran que los países regidos por el derecho común (*common-law*) como el Reino Unido presentan estructuras de propiedad más dispersas.

La influencia de la estructura de propiedad en la elección contable para activos no financieros se analiza únicamente en Muller *et al.* (2011) y en su *working paper* de 2008 (Muller *et al.* 2008) y, entre los trabajos que investigan las razones que determinan la decisión para revalorizar activos no financieros, en el trabajo de Missonier-Piera (2007). Muller *et al.* (2008, p. 15) argumentan que, ante estructuras de propiedad concentradas, los accionistas preferirán una menor volatilidad de los resultados (modelo del coste histórico) frente a la relevancia que aporta el valor razonable a la información financiera porque las asimetrías de información, de existir, las pueden resolver por otras vías. Los resultados confirman la hipótesis planteada. Sin embargo, la estructura de propiedad no parece influir en la decisión de reconocer o revelar en los epígrafes de la memoria de forma voluntaria el valor razonable de las inversiones inmobiliarias (Muller *et al.* 2011). Por otra parte, los resultados obtenidos por Missonier-Piera (2007) no evidencian una relación significativa entre la estructura de propiedad y la decisión para revalorizar.

De acuerdo con lo anterior, planteamos la siguiente hipótesis:

⁶⁵ En 2005 la distribución del capital de las compañías españolas cotizadas era la siguiente: 26,0% en manos de los Consejos de Administración, 28,7% en poder de accionistas significativos no consejeros y el capital flotante se sitúa, como promedio, en el 38,7% (CNMV, 2005: 28).

H4: La probabilidad de que la empresa opte por el criterio de valor razonable es menor cuanto más concentrada sea su estructura de propiedad.

Para contrastar esta hipótesis definimos la variable CONC⁶⁶ como una variable *dummy* que toma el valor 1 cuando se produce concentración y 0, si no la hay.

Variables de control

De acuerdo con la literatura previa, incluimos en nuestro modelo una variable adicional que consideramos puede influir en la elección contable como es el tamaño de la empresa. Los resultados obtenidos en trabajos anteriores ponen de manifiesto que las empresas de menor tamaño son más propensas a optar por el modelo del valor razonable (Quagli y Avallone, 2010; Christensen y Nikolaev, 2010).

Definimos la variable tamaño (TAM) como el logaritmo natural de importe total de ventas en lugar de tomar la cifra de activos, como hacen Quagli y Avallone (2010), para evitar la influencia de la propia elección contable en la variable. Trabajos previos que analizan las razones por las que las empresas deciden revalorizar sus activos no financieros han utilizado el logaritmo natural de la cifra de negocios como medida de aproximación al tamaño de la empresa (Lin y Peasnell, 2000; Hervás, 2005 y Missonier-Piera, 2007). De acuerdo con los resultados obtenidos en trabajos anteriores, esperamos una relación negativa entre el tamaño de la empresa y la opción por el modelo del valor razonable.

En nuestro modelo no consideramos algunas variables que han resultado estar asociadas con la elección contable en trabajos previos tales como el ratio *market-to-book* (Quagli y Avallone, 2010). La decisión para no incluir esta variable en nuestro modelo es la diferente composición de nuestra muestra que abarca no sólo empresas del sector inmobiliario sino también empresas que operan en otros sectores de actividad por lo que diferencias en este indicador podrían deberse a otros motivos

⁶⁶ Siguiendo a La Porta *et al.* (1999, p. 476), consideramos que la estructura de propiedad presenta concentración si algún accionista posee directa o indirectamente el 20% o más de las acciones ordinarias.

distintos del modelo contable elegido para la contabilización de las inversiones inmobiliarias.

3. ESTUDIO EMPÍRICO

Con el objetivo de realizar una aproximación empírica para determinar los motivos que llevan a las empresas a emplear el modelo del valor razonable o el modelo del coste para la contabilización de las inversiones inmobiliarias y una vez planteadas las hipótesis de acuerdo con la literatura previa, describimos en primer lugar en este apartado la forma de obtención de los datos. En segundo lugar, definimos las variables utilizadas para medir los factores que explican la decisión sobre el modelo contable. Por último, describimos las técnicas estadísticas utilizadas para contrastar la relación entre cada uno de los factores y la elección contable.

3.1. MUESTRA

En nuestra investigación hemos obtenido las cuentas anuales consolidadas de todos los grupos españoles y británicos (excluyendo sector financiero y asegurador) que cotizan en el mercado continuo en 2005 y cuyo marco normativo de aplicación son, por tanto, las NIIF. Posteriormente, tras su lectura y análisis, identificamos un total de 106 empresas que mantienen registradas en su balance de situación inversiones inmobiliarias en el ejercicio 2005⁶⁷ (42 grupos españoles y 64 grupos británicos). Por tanto, la población objeto de estudio incluye el 100% de los grupos cotizados españoles y británicos que mantienen inversiones inmobiliarias e incluye tanto los grupos que operan en el sector inmobiliario como los que operan en otros sectores. Sin embargo, 3 de las empresas que componen la muestra (2 españolas y 1 británica) presentaban ratios de endeudamiento negativos por lo que fueron excluidas del análisis.

⁶⁷ Respecto a las fechas de cierre, hemos utilizado las cuentas anuales al cierre a 31 de diciembre para la totalidad de las empresas españolas. Sin embargo, las empresas británicas formulan sus cuentas anuales al cierre a marzo, junio, septiembre o diciembre. En caso de que el cierre sea en una fecha distinta al 31 de diciembre, hemos obtenido las cuentas anuales correspondientes al ejercicio que comienza en 2005.

Así, la muestra final se compone de 103 empresas. Toda la información necesaria de acuerdo con las variables definidas para el contraste de las hipótesis ha sido obtenida manualmente de las cuentas anuales.

3.2. DEFINICIÓN DE VARIABLES

Para el contraste de las hipótesis que planteamos en el apartado 3, identificamos y definimos las variables que detallamos en la Tabla 2.1. La variable dependiente es la elección del modelo contable (ELECCION) para la presentación de las inversiones inmobiliarias en las primeras cuentas anuales consolidadas emitidas por las empresas tras la entrada en vigor de las NIIF. Esta variable toma dos valores: 1 si la empresa opta por el modelo del valor razonable y 0 si opta por el modelo del coste.

Tabla 2.1: Hipótesis, definición de variables y signo previsto.

Hipótesis	Código	Signo previsto	Variable explicativa	Código
La probabilidad de que la empresa opte por el criterio de valor razonable es mayor para las empresas domiciliadas en un país donde la normativa local pre-NIIF permitía o requería el uso del valor razonable como criterio de valoración para las inversiones inmobiliarias.	H1	+	Variable <i>dummy</i> (1 Reino Unido y 0 España)	PRE_NIIF
La probabilidad de que la empresa opte por el criterio de valor razonable es mayor cuanto más importantes sean los ingresos obtenidos por rentas en el negocio.	H2	+	Total ingresos por rentas/Total ingresos (al final del ejercicio)	RENT
La probabilidad de que la empresa opte por el criterio de valor razonable es mayor cuanto mayor sea su nivel de endeudamiento.	H3	+	Total pasivo/Total patrimonio neto ajustado variación en valor razonable	END
La probabilidad de que la empresa opte por el criterio de valor razonable es menor cuanto más concentrada sea su estructura de propiedad.	H4	-	Variable <i>dummy</i> (1 Participación directa o indirecta $\geq 20\%$ y 0, en caso contrario)	CONC

De acuerdo con las hipótesis planteadas, las variables independientes que utilizamos en nuestro análisis para su contraste son: la normativa local previa a la entrada en vigor de las NIIF (PRE_NIIF), la importancia de la actividad de arrendamiento sobre la cifra de negocios (RENT), el endeudamiento total (END), el endeudamiento a corto plazo (END_PC), el endeudamiento no corriente (END_PNC) y la estructura de propiedad (CONC).

Adicionalmente, incluimos la variable tamaño (TAM) que consideramos puede influir en la elección contable en función de los resultados empíricos obtenidos en la literatura previa.

3.3. TÉCNICAS DE ANÁLISIS

En nuestro trabajo realizamos, en primer lugar, un análisis univariante para evaluar el grado de asociación entre cada una de las variables consideradas individualmente y el modelo contable escogido. En segundo lugar, empleamos técnicas multivariantes para conocer la influencia de las variables consideradas en conjunto sobre la decisión contable.

3.3.1. *Análisis univariante*

Para medir la asociación entre la variable dependiente (ELECCION) y las variables categóricas empleadas (PRE_NIIF y CONC) empleamos como técnica estadística la prueba de Chi-Cuadrado de Pearson.

Por otra parte, para realizar el contraste de la relación entre el modelo contable elegido y el resto de variables que se definieron como continuas (RENT, END, END_PC, END_PNC y TAM), utilizamos el test de rangos U de Mann-Whitney. Esta es una prueba no paramétrica muy robusta y que no requiere el cumplimiento de ciertas condiciones tales como que la distribución de las observaciones sea normal o que las varianzas poblacionales de ambos grupos sean iguales.

3.3.2. *Análisis multivariante*

En el plano multivariante, utilizamos la regresión logística, el análisis discriminante y el análisis de árboles de decisión como técnicas de clasificación de las empresas que componen nuestra muestra entre los dos grupos definidos para nuestra variable dependiente: las empresas que optan por el modelo del valor razonable y las que lo hacen por el modelo del coste.

La mayoría de los trabajos empíricos sobre elección contable utilizan la regresión logística como técnica de análisis multivariante para explicar los motivos de la elección. En particular, los estudios previos sobre la decisión de revalorizar activos fundamentan su análisis en esta técnica (Gaeremynck y Veugelers, 1999; Lin y Peasnel, 2000; Hervás Oliver, 2005; Barlev *et al.*, 2007; Missonier-Piera, 2007). Asimismo, la regresión logística es la técnica utilizada recientemente en los trabajos que investigan la elección entre el modelo del valor razonable y el modelo del coste para la contabilización de las inversiones inmobiliarias (Muller *et al.*, 2011; Christensen y Nikolaev, 2010; Quagli y Avallone, 2010). Otros autores han utilizado modelos probit (Brown *et al.*, 1992; Whittred y Chan, 1992) o han aplicado modelos de regresión lineal simple (Cotter y Zimmer, 1995; Cotter, 1999). Trabajos previos como el de Stone y Rasp (1991) ponen de manifiesto que, aún en investigaciones donde el tamaño de la muestra analizada es pequeño (menor de 50), es preferible el uso de la regresión logística frente al uso de la regresión lineal simple.

Por otra parte, Ge y Whitmore (2010) se sorprenden por la escasa atención que técnicas alternativas, como el análisis discriminante, han recibido en los trabajos empíricos previos que analizan variables de respuesta binaria. Adicionalmente, tras la revisión de la literatura empírica previa sobre la elección contable para activos no financieros, no somos conscientes de la existencia de ningún trabajo que emplee técnicas de minería de datos de árboles de clasificación y regresión. En España, recientemente, Rayo y Cortés (2010) exponen las ventajas que suponen el uso de estas técnicas para la investigación empírica y que aplican en su estudio para determinar las

características económico-financieras que condicionan la rentabilidad financiera de las empresas inmobiliarias españolas. Por estos motivos, en este trabajo pretendemos contribuir a la literatura previa también desde el punto de vista metodológico introduciendo el uso del análisis discriminante así como una de las herramientas estadísticas de análisis mediante árboles de decisión, la técnica Chi-squared Automatic Interaction Detection (CHAID), cuyos resultados en términos de clasificación comparamos con los obtenidos en el análisis discriminante y con la técnica multivariante más utilizada en los trabajos empíricos previos sobre elección contable: la regresión logística. Para ello, utilizamos la tabla de clasificación que resulta de la aplicación de cada una de las técnicas y que permite realizar la comparación entre el grupo de pertenencia observado y el grupo de pertenencia pronosticado por el modelo. Dedicamos los siguientes apartados a exponer los aspectos teóricos más significativos de las herramientas estadísticas utilizadas en nuestra investigación.

Análisis discriminante

El análisis discriminante permite estudiar las diferencias entre dos o más grupos definidos previamente, con respecto a una serie de variables simultáneamente. Esta técnica implica obtener un valor teórico (combinación lineal de dos o más variables independientes) que clasifique mejor cada una de las observaciones en los grupos definidos a priori. La discriminación se obtiene como consecuencia de la estimación de las ponderaciones del valor teórico para cada variable de forma tal que se maximicen la varianza entre-grupos frente a la varianza intra-grupos. La combinación lineal, denominada comúnmente función discriminante, se deriva de una ecuación que adopta la forma:

$$D_i = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_nx_n [1]$$

Donde D_i es el valor o puntuación en la función discriminante de la empresa i , x_i son las variables independientes y b_i son los coeficientes o ponderaciones de las variables x_i determinados por el modelo.

De la ecuación [1] se obtienen las puntuaciones discriminantes para cada una de las observaciones incluidas en el análisis. Si se promedian las puntuaciones de todos los individuos pertenecientes a un grupo, se obtiene la medida conocida como centroide. En este sentido, existirán tantos centroides como grupos existan en el análisis. En el presente trabajo, al tratarse de una clasificación en sólo dos grupos (modelo del valor razonable o modelo del coste), la función discriminante clasificará mejor cuanto más distantes se encuentren ambos centroides. Si están muy próximos, muchas observaciones se solaparán y, como consecuencia, la función será un mal discriminador entre los grupos.

Debe indicarse además que, si bien el análisis discriminante parte del cumplimiento de varios supuestos básicos tales como el de normalidad multivariante de las variables independientes y el de covarianzas iguales para todos los grupos, es una técnica robusta incluso ante el incumplimiento de las restricciones anteriores (Hair *et al.*, 2008). Adicionalmente, en relación con las propiedades métricas de las variables, se requiere que la variable dependiente sea categórica y las independientes métricas, si bien es posible utilizar como independiente alguna variable “*dummy*” (SPSS Inc. 2007).

En nuestro trabajo, tratamos de determinar los factores que diferencian a las empresas que optan por el modelo del valor razonable de aquéllas que optan por el modelo del coste. Por este motivo, la variable dependiente es dicotómica y el análisis discriminante proporcionará, por tanto, una única función discriminante⁶⁸.

Regresión logística

En los modelos de regresión logística la variable dependiente es siempre una variable definida como categórica. En este trabajo, utilizamos el modelo de regresión logística binaria puesto que nuestra variable dependiente es la elección contable y puede tomar

⁶⁸ El número de funciones discriminantes depende del número de grupos definidos para la variable dependiente, ya que el número de funciones discriminantes es igual al número de grupos menos uno.

únicamente dos valores (valor 1 si la elección es por el modelo del valor razonable y 0 por el modelo del coste).

El modelo de regresión logística implica la obtención de la probabilidad de que una observación pertenezca a un grupo determinado, en función del comportamiento de las variables independientes. El modelo se formula como sigue:

$$\text{Logit}(p) = \ln(p/1-p) = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_nx_n [2]$$

Donde $(p/1-p)$ es la razón de odd o ventaja de que un suceso ocurra y $\ln(p/1-p)$ es la transformación logarítmica de la razón de odd; x_n son las variables independientes y b_n los coeficientes obtenidos por el modelo para cada una de las variables independientes.

Por otra parte, la regresión logística, a diferencia del análisis discriminante, no plantea restricciones en cuanto a la normalidad en la distribución de las variables independientes ni exige la igualdad en la matriz de covarianzas para todos los grupos. Por este motivo, en cuanto a las variables independientes, la aplicación de este modelo no presenta restricciones a la introducción de variables cuantitativas y categóricas.

Análisis CHAID exhaustivo

El análisis de árboles de decisión CHAID, originalmente propuesta por Kass (1980), es una técnica de segmentación recursiva que resulta muy útil cuando la finalidad de la investigación es exploratoria y la variable dependiente es de respuesta binaria, como es en nuestro caso. Sin embargo, no somos conscientes de la existencia de trabajos previos de investigación sobre elección contable en los que se utilice esta técnica como herramienta estadística para el análisis empírico.

El uso de técnicas de minería de datos de árboles de decisión como CHAID presenta varias ventajas tal y como apuntan Rayo y Cortés (2010, p. 58). En primer lugar, no plantea restricciones en cuanto a la distribución de las variables independientes y se fundamenta en la significación del estadístico Chi-Cuadrado. En segundo lugar, permite determinar las mejores asociaciones de las variables independientes

(predictores) con la variable dependiente. Adicionalmente, CHAID es una técnica de segmentación por lo que los resultados son fácilmente interpretables a diferencia de otras herramientas estadísticas. Por último, los resultados se soportan en análisis estadísticos por lo que son robustos, seleccionando los mejores predictores para la variable dependiente.

CHAID realiza una primera segmentación en la que selecciona la variable independiente que mejor predice el comportamiento de la variable dependiente, esto es, la variable independiente que presenta una mejor asociación con la variable dependiente. La selección de los predictores se fundamenta en la significación del estadístico Chi-Cuadrado, por lo tanto, se selecciona la variable con el menor nivel de significación de este estadístico. Posteriormente, para cada segmento (nodo) formado en el paso anterior, CHAID selecciona la variable independiente que tenga el mayor poder predictor. Esta técnica procede de forma similar y recursiva en cada grupo formado por la segmentación previa, hasta que no es posible encontrar variables estadísticamente significativas que permitan continuar con la segmentación o, se detiene, por las restricciones fijadas por el analista en términos de tamaño de los nodos parentales y filiales.

4. RESULTADOS

A continuación, en primer lugar, ofrecemos en este apartado los principales estadísticos que describen la distribución de cada una de las variables empleadas y exponemos los resultados del análisis univariante para, en segundo lugar, mostrar los principales resultados obtenidos de la aplicación de las técnicas multivariantes descritas anteriormente.

4.1. ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS Y RESULTADOS DE ANÁLISIS UNIVARIANTE

En la Tabla 2.2 se ofrecen los principales estadísticos descriptivos (frecuencias para las variables discretas y media y desviación típica para las variables continuas) que describen la distribución de cada una de las variables, agrupadas en función del

modelo contable elegido y para el total de la muestra. Asimismo, se presentan en la última columna los resultados obtenidos en las técnicas utilizadas para el análisis univariante.

El análisis de frecuencias en relación con la variable PRE_NIIF revela que 20 (31,7%) de las 63 empresas británicas que componen la muestra optan por el modelo del coste en 2005 pasando, por tanto, del modelo del valor razonable requerido por la normativa local previa hacia el modelo del coste. Por otra parte, en España únicamente 4 empresas (10%) optan por el modelo del valor razonable, criterio no permitido por la normativa local. Los resultados del test de Chi Cuadrado ($\chi^2 = 33,466$ y $p = 0,000$) muestran la influencia de la normativa anterior a la entrada en vigor de las NIIF (PRE_NIIF) en la elección contable.

Respecto a la variable CONC, los resultados muestran que el 35% de las empresas que componen la muestra presentan estructuras de propiedad concentradas. De éstas, el 50% optan por el modelo del valor razonable y el otro 50% lo hacen por el modelo del coste. Los resultados de la prueba de Chi Cuadrado confirman que no existe relación entre las variables, dado el elevado nivel de significación obtenido para el estadístico χ^2 ($p = 0,514$). Por tanto, en el plano univariante y contrariamente a nuestras expectativas, no se aprecia la influencia de la estructura de propiedad en la elección contable.

Por lo que respecta al resto de las variables, observamos que las empresas que optan por el modelo del valor razonable presentan de media una mayor proporción de los ingresos por alquileres sobre el total de ventas (RENT) y son de menor tamaño (TAM). Por otra parte, sobre la base de los estadísticos descriptivos observamos que las empresas que optan por el modelo del coste están de media más endeudadas que las que eligen el modelo del valor razonable (ratio de endeudamiento medio de 2,05 frente a 1,61) y que el signo de la diferencia proviene fundamentalmente del endeudamiento a corto plazo (1,08 frente a 0,55).

Tabla 2.2: Estadísticos descriptivos de la variable dependiente y variables independientes (por modelo y total muestra)

Variables independientes	Coste (n = 56)		Valor razonable (n = 47)		Total (n = 103)		Test (Coste vs. valor razonable)	
	Media	Desv.típ.	Media	Desv.típ.	Media	Desv.típ.	Chi-Cuadrado	U Mann Whitney Pr > Z
<i>Variables continuas</i>								
RENT ^a	0,0569	0,1899	0,4469	0,4223	0,2349	0,3712	N/A	$\alpha = 0,000$
END ^b	2,0450	1,3759	1,6140	1,4643	1,8483	1,4263	N/A	$\alpha = 0,017$
END_PC ^c	1,0837	0,8249	0,5510	1,0675	0,8406	0,9757	N/A	$\alpha = 0,000$
END_PNC ^d	0,9613	0,8548	1,0630	0,9551	1,0077	0,8988	N/A	$\alpha = 0,458$
TAM ^e	13,7825	2,1098	11,8063	1,3642	12,8808	2,0537	N/A	$\alpha = 0,000$
<i>Variables dummy</i>	n = 1	n = 0	n = 1	n = 0	n = 1	n = 0		
PRE_NIIF ^f	20	36	43	4	63	40	$\chi^2 = 33,466$ (p= 0,000)	N/A
CONC ^g	18	38	18	29	36	67	$\chi^2 = 0,426$ (p= 0,514)	N/A

^a Total ingresos por rentas sobre el importe total de ventas.

^b Total pasivo entre patrimonio neto ajustado por la variación en el valor razonable durante el ejercicio.

^c Total pasivo corriente entre patrimonio neto ajustado por la variación en el valor razonable durante el ejercicio.

^d Total pasivo no corriente entre patrimonio neto ajustado por la variación en el valor razonable durante el ejercicio.

^e Logaritmo natural de la cifra total de ventas.

^f 1 Si la empresa está domiciliada en un país donde la normativa local pre-NIIF permitía el uso del valor razonable inmobiliarias y 0, en caso contrario.

^g 1 Si algún accionista posee, directa o indirectamente, el 20% o más de las acciones ordinarias y 0, en caso contrario.

Utilizamos el test de rangos U de Mann-Whitney, para conocer si las diferencias en las variables señaladas son significativas. De los resultados obtenidos que se muestran en la Tabla 2.2, se deduce que las variables que resultan ser significativamente distintas entre las empresas que optan por el modelo del valor razonable y las que lo hacen por el modelo del coste son la importancia de la actividad de arrendamiento en el negocio (RENT), el endeudamiento total (END), el endeudamiento a corto plazo (END_PC) y el tamaño (TAM). Sin embargo, el nivel de endeudamiento a largo plazo (END_PNC) no presenta diferencias estadísticamente significativas lo que supone aceptar que ambas muestras proceden de la misma población.

4.2. RESULTADOS DEL ANÁLISIS MULTIVARIANTE

Con carácter previo a la aplicación de las técnicas estadísticas multivariantes, se analiza la correlación entre las variables independientes con el objetivo de detectar la posible existencia de multicolinealidad.

Tal y como se desprende de la información contenida en la Tabla 2.3, las correlaciones más elevadas se producen entre las variables endeudamiento (END) y endeudamiento a corto (END_PC) y largo plazo (END_PNC). Esta correlación es lógica puesto que las dos últimas son una descomposición de la primera. No obstante, no supone un problema de multicolinealidad en nuestro modelo puesto que no se introducen las tres variables de forma simultánea.

Por lo que respecta al resto de coeficientes de correlación entre las variables, la Tabla 2.3 muestra la existencia de correlaciones significativas entre algunas de las variables independientes. Unas correlaciones elevadas entre las variables independientes podrían introducir multicolinealidad en el análisis multivariante. En el análisis de regresión (véase a apartado 4.2.2) analizamos la posible existencia de multicolinealidad entre las variables a través del VIF (*Variation Inflation Factor*).

Tabla 2.3: Matriz de correlaciones de Spearman

Variable	PRE_NIIF ^a	RENT ^b	END ^c	END_PC ^d	END_PNC ^e	CONC ^f
PRE_NIIF^a						
RENT^b	0,393 ***					
END^c	-0,313 ***	-0,095				
END_PC^d	-0,477 ***	-0,576 ***	0,649 ***			
END_PNC^e	-0,051	0,274 ***	0,740 ***	0,076		
CONC^f	-0,168 *	0,097	0,013	0,164	-0,131	
TAM^g	-0,250 **	-0,475 ***	0,393 ***	0,445 ***	0,259 ***	-0,126

* p < 0,1, ** p < 0,05 y *** p < 0,01

^a 1 Si la empresa está domiciliada en un país donde la normativa local pre-NIIF permitía o requería el uso del valor razonable inmobiliarias y 0, en caso contrario.

^b Total ingresos por rentas sobre el importe total de ventas.

^c Total pasivo entre patrimonio neto ajustado por la variación en el valor razonable durante el ejercicio.

^d Total pasivo corriente entre patrimonio neto ajustado por la variación en el valor razonable durante el ejercicio.

^e Total pasivo no corriente entre patrimonio neto ajustado por la variación en el valor razonable durante el ejercicio.

^f 1 Si algún accionista posee, directa o indirectamente, el 20% o más de las acciones ordinarias y 0, en caso contrario.

^g Logaritmo natural de la cifra total de ventas

A continuación, mostramos los resultados obtenidos para la caracterización de las empresas que optan por el modelo del valor razonable o el modelo del coste a través de la aplicación de tres herramientas estadísticas multivariantes: análisis discriminante, regresión logística binaria y la técnica CHAID.

4.2.1. Análisis discriminante

La especificación del modelo utilizado para nuestra investigación es la siguiente:

$$D_i = b_0 + b_1PRE_NIIF + b_2RENT + b_3END + b_4CONC^{69} + b_5TAM \quad [1.1]$$

⁶⁹ El análisis discriminante es apropiado cuando las variables independientes son métricas. Por este motivo, incluimos la variable CONC en su forma métrica, medida como el porcentaje de participación (directa o indirecta) de los principales accionistas conocidos.

La función discriminante obtenida permite clasificar a las empresas entre los dos grupos definidos para la variable dependiente ELECCION, las empresas que optan por el modelo del valor razonable y las que optan por el modelo del coste, a través del establecimiento de un punto de corte para las puntuaciones calculadas por la función. Como comentamos en el apartado 4.3.2, se obtiene una única función discriminante al ser la variable dependiente de respuesta binaria y que, en este estudio, es la siguiente:

$$D_i = 1,819 + 1,811PRE_NIIF + 1,448RENT + 0,163END + 0,002CONC - 0,280TAM$$

Así, sustituyendo para cada una de las empresas el valor de las variables independientes en la ecuación, cada empresa recibe un valor discriminante (D). Si D es mayor que el valor crítico, la empresa se clasifica en el grupo 1 (modelo del valor razonable); por otra parte, si D es menor que el valor crítico, la empresa se clasifica en el grupo 0 (modelo del coste). Las funciones canónicas discriminantes obtenidas del promedio de la puntuación obtenida por las empresas pertenecientes a un mismo grupo (centroides) son -0,916 para las empresas que optan por el modelo del coste y 1,107 para las que eligen el modelo del valor razonable.

El resultado del test de M de Box (no tabulado) es concluyente y no podemos afirmar que las covarianzas de los grupos son iguales, por lo que se incumple uno de los supuestos básicos de la técnica. Sin embargo, a efectos de comparación con los resultados obtenidos en la regresión logística y CHAID, dado lo controvertido de este supuesto y que, como se ha indicado anteriormente la técnica es robusta al incumplimiento de estas hipótesis, estimamos la función discriminante.

En la Tabla 2.4 recogemos los coeficientes sin tipificar y estandarizados obtenidos para cada una de las variables independientes en la función discriminante estimada. En el modelo (2) descomponemos la variable

endeudamiento (END) incluida en el modelo (1) entre corto plazo (END_PC) y largo plazo (END_PNC).

Tabla 2.4: Coeficientes de las funciones discriminantes y resumen de estadísticos

Variable	Coeficientes función discriminante		Coeficientes estandarizados	
	(1)	(2)	(1)	(2)
Constante	1,819	1,820		
PRE_NIIF ^a	1,811	1,811	0,733	0,732
RENT ^b	1,448	1,446	0,460	0,459
END ^c	0,163		0,230	
END_PC ^d		0,161		0,152
END_PNC ^e		0,164		0,148
CONC ^f	0,002	0,002	0,035	0,035
TAM ^g	-0,280	-0,280	-0,506	-0,506
<i>Estadísticos</i>				
Lambda de Wilks	0,484	0,484		
χ^2	71,536	71,173		
Sig. (p-value)	0,000	0,000		
Correlación canónica	0,719	0,719		

^a 1 Si la empresa está domiciliada en un país donde la normativa local pre-NIIF permitía o requería el uso del valor razonable inmobiliarias y 0, en caso contrario.

^b Total ingresos por rentas sobre el importe total de ventas.

^c Total pasivo entre patrimonio neto ajustado por la variación en el valor razonable durante el ejercicio.

^d Total pasivo corriente entre patrimonio neto ajustado por la variación en el valor razonable durante el ejercicio.

^e Total pasivo no corriente entre patrimonio neto ajustado por la variación en el valor razonable durante el ejercicio.

^f Porcentaje de participación en manos de los principales accionistas conocidos.

^g Logaritmo natural de la cifra total de ventas.

El valor de la *lambda* de Wilks (0,484 en modelos (1) y (2)) y la significación estadística ($p < 0,000$) de su transformación en el estadístico χ^2 (71,536 y 71,173), indican que los grupos están suficientemente diferenciados. En este mismo sentido podemos interpretar la correlación canónica, valores elevados de la misma (0,719 en ambos modelos) evidencian que las variables discriminantes permiten diferenciar entre los grupos.

Las diferencias de medias, excepto para las variables CONC y END_PNC, son significativas por lo que, previsiblemente, todas las demás tendrán peso en la función discriminante. Los coeficientes estandarizados para cada una de las variables independientes que se muestran en la Tabla 2.4 permiten conocer el peso relativo de cada una de ellas en la función discriminante. En cuanto al signo de los coeficientes y en función del valor de los centroides obtenidos para cada uno de los grupos, observamos que valores mayores en las variables PRE_NIIF, RENT, END, END_PC y CONC harán más probable que la empresa sea clasificada en el grupo para el que la variable dependiente toma el valor 1 (modelo del valor razonable). Por el contrario, el signo del coeficiente de las variables END_PNC y TAM es negativo por lo que provocan una disminución en la puntuación obtenida a partir de la función discriminante y hacen más probable que las empresas que presentan mayores valores en estas variables sean clasificadas en el grupo de las empresas que optan por el modelo del coste.

La contribución de cada variable dependiente en la función discriminante viene dada por el valor absoluto de su coeficiente en la matriz de estructura. Los resultados obtenidos muestran que las variables PRE_NIIF (H1), RENT (H2), END_PC y TAM son las variables que más peso tiene en la función discriminante y confirman, por tanto, los resultados obtenidos en el análisis univariante.

Por último, aunque los resultados estadísticos obtenidos muestran la significación de la función en cuanto a la discriminación entre grupos, es a través de la matriz de clasificación como evaluamos su eficiencia para clasificar correctamente las empresas entre los dos grupos. Los aciertos y errores en la clasificación se muestran en la Tabla 2.5.

De las 47 empresas que optan por el modelo del valor razonable, el modelo clasifica correctamente 41 de ellas (87,2%). De igual forma, el modelo clasifica correctamente el 78,6% (44) empresas del total de 56 empresas que optan por el

modelo del coste. En global, el modelo clasifica de forma correcta el 82,5% de las empresas.

Tabla 2.5: Eficiencia clasificadora del análisis discriminante

Porcentaje global de aciertos: 82,5%		Grupo pronosticado		Total
		Modelo valor razonable	Modelo coste	
Grupo real	Modelo valor razonable	41 (87,2%)	6 (12,8%)	47
	Modelo coste	12 (21,4%)	44 (78,6%)	56

Adicionalmente, la comparación entre el ratio de aciertos y un criterio de aleatoriedad es una de las técnicas más utilizadas para medir cuál sería el porcentaje que podría clasificar el modelo de forma aleatoria. En este caso, los grupos son de tamaños desiguales por lo que el más apropiado es el criterio de aleatoriedad proporcional (Hair *et al.*, 2008). La fórmula para su estimación es la siguiente:

$$C_{\text{PRO}} = P^2 + (1+P)^2$$

Donde P es la proporción de empresas que optan por el modelo del valor razonable y 1-P, las que optan por el modelo del coste. C_{PRO} toma el valor de 0,50, frente al 0,825 de clasificación correcta que conseguimos con el modelo discriminante. En general, se considera suficiente la capacidad predictiva del modelo cuando los casos que se clasifican correctamente superan en, al menos, un 25% el porcentaje que se obtendría por un criterio de aleatoriedad. En este caso, $C_{\text{PRO}} * 1,25 = 0,625$, sensiblemente menor que el porcentaje global de aciertos del modelo (0,825).

Una forma alternativa de proceder para contrastar la capacidad discriminadora de una matriz de clasificación cuando se compara con un modelo de aleatoriedad es el uso del estadístico Q de Press. El valor de este estadístico se compara con el valor de Chi- Cuadrado para un grado de libertad al nivel de confianza deseado. En el presente trabajo, el valor del Q de Press es 43,58 que comparado con el valor crítico de Chi- Cuadrado a un nivel del 1% es 6,63. Por tanto, a partir de los

resultados obtenidos, podemos concluir que las predicciones realizadas con el modelo son significativamente mejores que las obtenidas aleatoriamente.

4.2.2. Regresión logística

El modelo de regresión logística aplicado es el que se presenta a continuación y los resultados obtenidos aparecen en la Tabla 2.6.

$$\text{Ln}\Omega(\text{ELECCION}) = b_0 + b_1\text{PRE_NIIF} + b_2\text{RENT} + b_3\text{END} + b_4\text{CONC} + b_5\text{TAM}$$

[2.1]

El modelo es significativo a un nivel del 1%. Adicionalmente, a los efectos de analizar la bondad del ajuste, hemos realizado la prueba de Hosmer-Lemeshow, cuyos resultados mostramos en la Tabla 2.7.

La medida de Hosmer y Lemeshow de ajuste global, nos permite afirmar que no hay una diferencia estadísticamente significativa entre las clasificaciones observadas y predichas en nuestros modelos, distribuyéndose como una Chi-cuadrado con 8 grados de libertad. Esta última es una prueba especialmente adecuada para muestras pequeñas y modelos en los que se incluyen una o más variables independientes de naturaleza continua, como es nuestro caso.

Analizamos la posible existencia de multicolinealidad entre las variables a través del VIF (*Variation Inflation Factor*). Los resultados no muestran problemas de multicolinealidad entre las variables (el valor más alto del indicador VIF es de 1,364 para la variable TAM).

Para contrastar la significación de los coeficientes, utilizamos el estadístico de Wald. Los resultados del modelo 1 (Mod 1) que se presentan en la Tabla 2.6 confirman los resultados obtenidos en el análisis univariante (véase apartado 4.1). La variable PRE_NIIF muestra tener una fuerte relación y positiva con la elección contable. Asimismo, la importancia de la actividad patrimonialista en el negocio (RENT) y el endeudamiento (END) resultan estar positivamente

asociadas con la opción por el modelo del valor razonable. Por otra parte, el coeficiente de la variable tamaño (TAM) es negativo y significativo consistentemente con el resultado esperado para esta variable de acuerdo con la literatura previa. Por último, la estructura de propiedad (CONC) no parece estar asociada con la elección contable, contrariamente a nuestras expectativas.

Tabla 2.6: Resultados regresión logística: Coeficientes, estadístico de Wald y razón de odd.

Variable	Signo	Mod 1		Mod 2	
		β (Wald)	e^{β}	β (Wald)	e^{β}
Constante		2,672 (1,039)	14,462	2,686 (0,980)	14,675
PRE_NIIF ^a	+	3,755 (13,340) ***	42,734	3,752 (15,996) ***	42,614
RENT ^b	+	2,903 (6,842) ***	18,232	2,889 (5,015) **	17,984
END ^c	+	0,386 (2,975) *	1,471		
END_PC ^d	+			0,380 (1,252)	1,463
END_PNC ^e	+			0,394 (0,722)	1,483
CONC ^f	-	1,099 (2,414)	3,002	1,101 (2,399)	3,007
TAM ^g	+	-0,563 (7,455) ***	0,570	-0,564 (7,052) ***	0,569
<i>Estadísticos</i>					
R ² Cox y Snell		0,503		0,503	
R ² Nagelkerke		0,673		0,673	
-2LL		69,885 ***		69,884 ***	

^a 1 Si la empresa está domiciliada en un país donde la normativa local pre-NIIF permitía o requería el uso del valor razonable inmobiliarias y 0, en caso contrario.

^b Total ingresos por rentas sobre el importe total de ventas.

^c Total pasivo entre patrimonio neto ajustado por la variación en el valor razonable durante el ejercicio.

^d Total pasivo corriente entre patrimonio neto ajustado por la variación en el valor razonable durante el ejercicio.

^e Total pasivo no corriente entre patrimonio neto ajustado por la variación en el valor razonable durante el ejercicio.

^f Porcentaje de participación en manos de los principales accionistas conocidos.

^g Logaritmo natural de la cifra total de ventas.

Tabla 2.7: Resultados prueba de Hosmer-Lemeshow

Mod 1			Mod 2		
Chi Cuadrado	gl	Significación	Chi Cuadrado	gl	Significación
6,597	8	0,581	6,570	8	0,584

En el modelo 2 (Mod 2) descomponemos la variable END entre corto (END_PC) y largo plazo (END_PNC) con el objetivo de analizar si diferencias en la estructura de vencimientos de la deuda entre empresas afecta a la elección contable. No obstante, los resultados no muestran la influencia de estas variables en la decisión contable. En el plano multivariante, no se confirman, por tanto, los resultados obtenidos para la variable END_PC en el análisis univariante. En cuanto al resto de las variables, los resultados son similares a los obtenidos en el modelo 1 (Mod 1).

Una vez determinadas las variables significativas en los modelos, interpretamos sus coeficientes obtenidos en el modelo 1 (Mod 1) y analizamos su importancia relativa de acuerdo con los valores que presentan sus razones de odd (e^{β}). En el caso de las variables independientes definidas como variables *dummy* o de respuesta binaria, la interpretación de la razón de odd es sencilla. El ratio de odd estimado por el modelo para la variable PRE_NIIF (H1) es de 42,734 (estadísticamente significativo a un nivel del 1%). La interpretación de este estadístico supone que la probabilidad de que las empresas domiciliadas en el Reino Unido, donde la normativa local anterior a la aplicación de las NIIF requería el uso del valor razonable como criterio de valoración, es 42 veces superior a la de las empresas domiciliadas en España. Por tanto, la tradición contable muestra tener una influencia significativa en la elección contable.

La interpretación de los ratios de odd obtenidos para las variables RENT (H2) y END (H3) es más difícil. En el caso de la variable END, ésta toma valores comprendidos entre 0,06 y 7,69. Si interpretamos el impacto de la variable en la elección contable atendiendo a variaciones unitarias en el ratio de endeudamiento (END), la explicación no es tan clara. Sin embargo, es más fácil por ejemplo

interpretar los resultados considerando el efecto en la elección contable de una variación del 10% en el endeudamiento. Así, si transformamos el ratio de odd obtenido para la variable RENT ($e^{0,386} = 1,471$), significativo a un nivel del 10%, considerando una variación del 10% en la variable en lugar de variaciones unitarias; el ratio de odd sería entonces $e^{0,0386} = 1,0393$. Esto implica que la probabilidad de que las empresas opten por el modelo valor razonable es 1,04 veces mayor por cada incremento del 10% en el ratio de endeudamiento. Los resultados ponen de manifiesto una relación positiva entre el endeudamiento y la opción por el modelo del valor razonable (H3).

La otra variable continua incluida en el modelo es la variable RENT cuyos valores oscilan entre 0 (no existen ingresos por arrendamiento) y 1 (el 100% de los ingresos provienen de la actividad de arrendamiento) por lo que la interpretación del ratio de odd, estadísticamente significativo a un nivel de 1%, es aún más complicada pues no se puede interpretar atendiendo a variaciones unitarias. Por este motivo, de forma similar a la transformación realizada para la variable continua END, estimamos el ratio de odd considerando variaciones del 10% en la variable RENT. De esta forma, el ratio de odd transformado es de 1,3368 ($e^{2,903/10} = 1,3368$). Así, se interpreta que incrementos en el 10% de la variable RENT incrementan en 1,34 veces la probabilidad de que la empresa opte por el modelo del valor razonable (H2).

Por su parte, el ratio de odd estimado por el modelo para la variable de control tamaño (TAM) es de 0,570 (significativo a un nivel del 1%). Esto supone que incrementos unitarios de la variable TAM, suponen un aumento de un 57% en la probabilidad de optar por el modelo del coste (signo negativo del coeficiente). No obstante, dado que la variable TAM se define como el logaritmo natural de las ventas su interpretación es muy complicada. Estos resultados, tal y como esperábamos, sugieren que las empresas de mayor tamaño son más propensas a elegir el modelo del coste.

Por último, presentamos en la Tabla 2.8 los aciertos y errores en la clasificación de las empresas entre los dos grupos:

Tabla 2.8: Eficiencia clasificadora de la regresión logística

Porcentaje global de aciertos: 84,5%		Grupo pronosticado		Total
		Modelo valor razonable	Modelo coste	
Grupo real	Modelo valor razonable	40 (85,1%)	7 (14,9%)	47
	Modelo coste	9 (16,1%)	47 (83,9%)	56

A efectos de clasificación, observamos que el porcentaje global de aciertos (84,5%) es superior al obtenido en el análisis discriminante (véase Tabla 2.5). Además, la regresión logística confirma en líneas generales las conclusiones obtenidas en el análisis discriminante, esto es, que las variables que más influyen en la elección contable son PRE_NIIF, RENT y TAM.

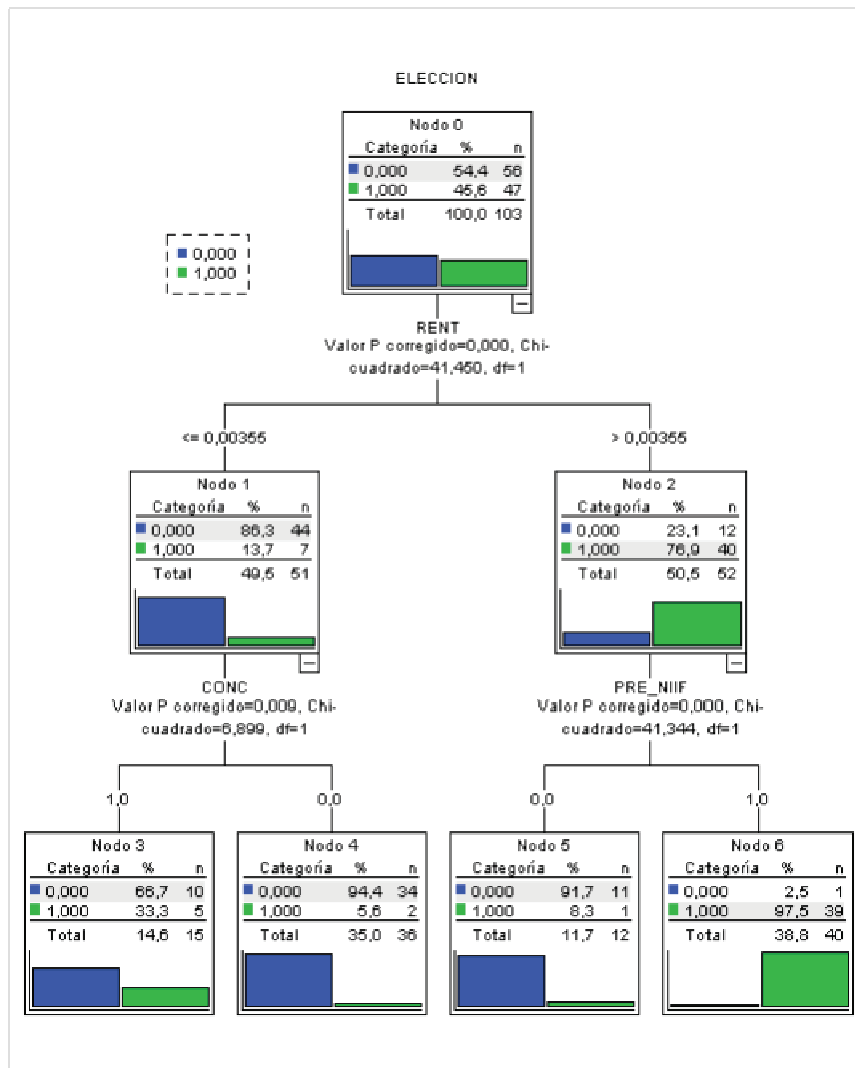
4.2.3. Árboles de decisión: CHAID

En este apartado presentamos los resultados obtenidos de la aplicación de la técnica de segmentación CHAID. Para ello tomamos la variable ELECCION como variable dependiente y como posibles predictoras el resto de las variables definidas de acuerdo con nuestras hipótesis y variables de control (PRE_NIIF, RENT, END, END_PC, END_PNC, CONC y TAM). La figura 1 muestra el esquema del árbol obtenido.

En el nodo raíz se encuentran las 103 empresas que componen nuestra muestra. De éstas, 56 (54,4%) optan por el modelo del coste y 47 (45,6%) eligen el modelo del valor razonable. El árbol creado tiene cuatro nodos terminales.

En un primer paso, CHAID realiza una primera segmentación seleccionando la variable independiente que mejor ayuda a diferenciar entre las empresas que optan por el modelo del valor razonable o por el modelo del coste.

Figura 2.1: Árbol de decisión aplicando la técnica CHAID Exhaustivo



Como muestra la Figura 1, la variable RENT ($p < 0,000$) es la que mejor predice la decisión que toman las empresas entre el modelo del valor razonable o el modelo del coste como tratamiento contable en la valoración posterior de las inversiones inmobiliarias.

El nodo 1 lo conforman las empresas donde la actividad de arrendamiento no supone una parte importante de su negocio ($RENT \leq 0,00355$). De acuerdo con nuestras expectativas (H2), es un grupo donde predominan las empresas que optan por el modelo del coste (86,3%).

En el siguiente nivel de partición, CHAID selecciona la variable CONC ($p < 0,009$) como mejor predictor de la elección contable. El nodo terminal 3 lo conforman, por tanto, empresas donde la actividad de arrendamiento es poco significativa en su modelo de negocio y que presentan estructuras de propiedad concentradas. Entre éstas, predominan las empresas que optan por el modelo del coste (66,7%). Por otra parte, el nodo terminal 4 está formado por 36 empresas que presentan valores bajos de la variable RENT así como estructuras de propiedad más dispersas. Las empresas que optan por el modelo del coste representan el 94,4% del total del grupo mientras que las que eligen el modelo del valor razonable representan el 5,6%.

En la otra rama del árbol, se forma el nodo 2 en el que se integran 52 empresas para las que actividad patrimonialista es más importante en su modelo de negocio. Es un grupo donde predominan, como esperábamos en función de las hipótesis planteadas, las empresas que optan por el modelo del valor razonable (76,9%).

En un segundo nivel de partición, la variable PRE_NIIF ($p < 0,000$) resulta ser el mejor predictor de la elección contable que toman las empresas. El nodo 5 de la Figura 1 muestra que el 91,7% de las empresas domiciliadas en España, país donde la normativa local no permitía el uso del valor razonable como criterio de valoración para las inversiones inmobiliarias, optan por el modelo del coste. Adicionalmente, el nodo 6 lo componen 40 empresas británicas entre las que predomina significativamente la opción por el modelo del valor razonable (97,5%). Los resultados obtenidos en este segmento muestran la influencia de la tradición contable en la posterior aplicación de la normativa internacional (H1).

En resumen, el árbol de decisión creado por CHAID pone de manifiesto, a diferencia de los resultados obtenidos en el análisis de regresión logística y análisis discriminante, que la variable que tiene mayor peso para la clasificación de las empresas en la elección contable es la variable RENT. Estos resultados nos

permiten contribuir a los trabajos previos de elección sobre la NIC 40 porque sugieren que las empresas británicas que cambian de criterio contable, desde el valor razonable hacia el coste, lo hacen fundamentalmente porque esta actividad no es significativa en su modelo de negocio y, probablemente, en términos coste-beneficio, se decantan por el modelo del coste. La tradición contable (PRE_NIIF) que, en los modelos de regresión logística y análisis discriminante, resulta ser la variable que más peso tiene en la función, queda relegada en el análisis CHAID a un segundo nivel. Esto es, entre las empresas donde la actividad de arrendamiento es importante, es la tradición contable (PRE_NIIF) el mejor predictor de la elección contable.

Por último, la variable CONC que no parecía influir en la elección contable a la luz de los resultados obtenidos con las otras técnicas estadísticas utilizadas, aparece como mejor predictor de la elección contable en el grupo de empresas donde la actividad patrimonialista es poco significativa. Los resultados que muestra CHAID son robustos pues la segmentación que realiza se basa en técnicas estadísticas, esto es, las diferencias entre las empresas contenidas en los nodos 3 y 4 son significativas. No obstante, los resultados muestran el predominio de las empresas que optan por el modelo del coste tanto si existe concentración en la estructura de propiedad como si no la hay lo que no permite sostener nuestra hipótesis H4. En teoría, el valor razonable reduce las asimetrías informativas (en caso de existir) y estas últimas se presumen mayores cuando la estructura de propiedad es muy dispersa. No obstante, a la vista de los resultados obtenidos en el nodo 4, también es razonable pensar que a mayor dispersión de la propiedad los directivos de empresas donde la actividad patrimonialista no es importante, tenderán a evitar la volatilidad que introduce el valor razonable en la cuenta de resultados optando, por tanto, por el modelo del coste que requiere la revelación de los valores razonables en la memoria. En este sentido, Godfrey y Jones (1991) obtienen que las empresas con estructuras de propiedad más

dispersas son más proclives a emplear prácticas de alisamiento del resultado frente a aquellas donde existe una mayor concentración de la propiedad.

En la Tabla 2.9 mostramos la matriz de clasificación para evaluar la eficiencia de la técnica CHAID para clasificar correctamente las empresas entre los dos grupos:

Tabla 2.9: Eficiencia clasificadora del análisis CHAID

Porcentaje global de aciertos: 91,3%		Grupo pronosticado		Total
		Modelo valor razonable	Modelo coste	
Grupo real	Modelo valor razonable	39 (83,0%)	8 (17,0%)	47
	Modelo coste	1 (1,8%)	55 (98,2%)	56

De las 47 empresas que optan por el modelo del valor razonable, el modelo clasifica correctamente 39 de ellas (83,0%). De igual forma, el modelo clasifica correctamente el 98,2% (55) empresas del total de 56 empresas que optan por el modelo del coste. En global, el modelo clasifica de forma correcta el 91,3% de las empresas, superior al porcentaje global de aciertos obtenido con la aplicación del análisis discriminante y la regresión logística.

Este trabajo introduce CHAID como técnica alternativa en los estudios de elección contable y que, en nuestro caso, ofrece mejores resultados de clasificación global que los obtenidos por las dos otras técnicas.

CAPÍTULO 3

LA INFORMACIÓN REVELADA

1. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN Y PRINCIPALES RESULTADOS

El papel de la divulgación obligatoria de información exigida por las normas contables es bien complementar la relevancia de la información, bien aportar elementos que doten de fiabilidad a las mediciones incluidas en el balance y en la cuenta de resultados. Por su parte, las empresas pueden omitir aquellos requisitos de revelación exigidos por las normas contables si la información no tiene un efecto significativo (NIC 1.31, IASB 2011c), por lo que la revelación forma parte de la estrategia de comunicación de la entidad con los usuarios. En este sentido, Chavent *et al.* (2006, p.191) señalan que, aunque las investigaciones sobre revelación obligatoria pudieran parecer ilógicas, la mayoría de los estudios previos ponen de manifiesto cierta flexibilidad en el cumplimiento de las normas sobre revelación.

Nuestra investigación trata de determinar, en primer lugar, si las empresas siguen los requisitos de revelación y qué variables influyen en el cumplimiento. La evidencia empírica previa sobre revelación obligatoria se centra fundamentalmente en un índice global que abarca un gran número de normas. En este trabajo de investigación analizamos el nivel de cumplimiento centrándonos en una norma específica, la NIC 40, lo cual nos permite comprender mejor los verdaderos motivos por los que las empresas deciden revelar o no determinada información en sus cuentas anuales. Adicionalmente, nuestra investigación se sitúa en un contexto de elección entre dos modelos contables (valor razonable o coste). De esta forma, contribuimos a la literatura analizando la influencia de la elección contable en el nivel de información revelada. En segundo lugar, tratamos de probar que las empresas utilizan la información revelada como mecanismo de señalización para reducir la incertidumbre de los inversores aumentando el nivel de revelación en periodos de crisis. Finalmente, ante el nuevo concepto de fiabilidad en la que la información divulgada complementa

los valores razonables, estudiamos qué factores influyen en la revelación sobre la fiabilidad de estas mediciones.

A continuación, presentamos, en el apartado 2, las hipótesis contrastadas en nuestra investigación. En el apartado 3 describimos la población objeto de estudio, el método utilizado para la construcción de los índices de revelación y finalmente presentamos y discutimos los principales resultados obtenidos. Por último, en el apartado 4 resumimos y discutimos los hallazgos principales de la investigación.

2. FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS

2.1. FACTORES DETERMINANTES EN EL NIVEL DE REVELACIÓN OBLIGATORIA SOBRE INVERSIONES INMOBILIARIAS

De acuerdo con la evidencia que proporcionan los trabajos previos sobre revelación obligatoria y con el objetivo de investigar los factores que determinan el nivel de cumplimiento con los requisitos de revelación de la NIC 40, desarrollamos las siguientes hipótesis.

Elección contable

Las empresas que optan por el modelo de valor razonable de acuerdo con la elección contable permitida por la NIC 40 muestran su preferencia por la relevancia y oportunidad de la información (Barlev y Haddad, 2003). Aunque la NIC 40 requiere a las empresas que optan por el modelo de coste revelar el valor razonable de las inversiones inmobiliarias en los epígrafes de la memoria, algunos trabajos previos muestran, a efectos de relevancia valorativa, que el mercado no percibe como sustitutivos la revelación y el reconocimiento de la información financiera (Davis-Fridays *et al.*, 2004; Ahmed *et al.*, 2006; Muller *et al.*, 2008).

Por otra parte, a través de la información divulgada en Memoria, las empresas muestran su visión sobre la fiabilidad y, particularmente, prestando más atención a los elementos reconocidos en los estados financieros principales que a los revelados en los epígrafes de la memoria (Schipper, 2007). En este sentido, cuanto mayores son los niveles de cumplimiento con los requisitos de revelación se incrementa la fiabilidad de la información y, como indican Barlev y Haddad (2003), la transparencia que de por sí aporta el valor razonable a la información financiera. Por tanto, es razonable pensar que suponiendo la existencia de asimetrías informativas, el nivel de cumplimiento será mayor en las empresas que reconocen las inversiones inmobiliarias en sus estados financieros a valor razonable, esto es, las empresas que optan por el modelo del valor razonable. Proponemos la siguiente hipótesis:

H1: El nivel de cumplimiento es mayor en las empresas que optan por el modelo de valor razonable para el reconocimiento de las inversiones inmobiliarias.

Por otra parte, en función de los ítems incluidos en los índices de revelación que hemos construido (véase apartado 2.2), el contraste de H1 nos permite determinar si las empresas que optan por el modelo del coste y que, por tanto, su opción ha sido por la fiabilidad de la información en el reconocimiento (en la concepción transaccional de la fiabilidad), revelan la información requerida por la NIC 40 en relación con la fiabilidad (en la concepción de la fiabilidad basada en el mercado) de los valores razonables, en este caso revelados.

Para contrastar H1 utilizamos la variable *dummy* ELECCIÓN (1 = Modelo del valor razonable, 0 = Modelo del coste).

País

En este trabajo argumentamos que el nivel de revelación está asociado con el país de origen. Jaggi y Low (2000) documentan sobre una muestra de 401 empresas en 6 países que los países de influencia legal “*common law*” como el Reino

Unido están asociados con mayores niveles de revelación que los países de influencia “*code law*” como España. En términos de cultura y, de acuerdo con los valores contables identificados por Gray (1988), España presenta unos valores del índice representativo de la variable “*secretismo*” mayores que el Reino Unido y, por lo tanto, es un país donde las empresas son menos propensas a divulgar información.

Por otra parte, la normativa local previa a la entrada en vigor de las NIIF en ambos países difiere considerablemente y, en particular, los requerimientos de información a revelar sobre las inversiones inmobiliarias son más exigentes y similares a los requeridos por la NIC 40 en la normativa local del Reino Unido que en España. Kvaal y Nobes (2010) documentan diferentes versiones en la aplicación de las NIIF entre países por la influencia de las diferencias en las normativas locales previas a su entrada en vigor.

De acuerdo con estos razonamientos proponemos la siguiente hipótesis:

H2: El nivel de cumplimiento es mayor en las empresas domiciliadas en el Reino Unido que en España.

Para contrastar esta hipótesis utilizamos la variable *dummy* PAÍS (1 = Reino Unido, 0 = España).

Variables de control

En nuestro modelo incluimos las variables que, de acuerdo con la literatura previa, han resultado estar asociadas con el nivel de cumplimiento. Estas variables son: tamaño, rentabilidad, endeudamiento y sector de actividad.

Tamaño. La investigación empírica previa muestra que las empresas de mayor tamaño divulgan más información (Cooke, 1989a, 1992; Wallace *et al.*, 1994; Giner, 1997; Ali *et al.*, 2004). En nuestra investigación esperamos igualmente una relación positiva entre el índice de revelación y el tamaño de la empresa por

diversos motivos. En primer lugar, la teoría de la agencia sugiere que existen mayores asimetrías informativas en las empresas de mayor tamaño por lo que la gerencia tendrá mayores incentivos para divulgar más información en orden a reducir las asimetrías informativas y, en consecuencia, el coste de capital (Leuz y Verrecchia, 2000). En segundo lugar, la información a revelar requerida por la NIC 40 implica para las empresas de menor tamaño incurrir en costes significativos pues la estimación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias requiere la actuación de tasadores externos y/o necesita suficiente experiencia y recursos en el caso en el que la empresa opte por estimar el valor razonable de las inversiones inmobiliarias internamente (Dietrich *et al.*, 2001). La variable independiente que utilizamos en el modelo es el logaritmo natural del total de activos (TA).

Rentabilidad. La teoría de la señalización sugiere que las empresas más rentables son más propensas a divulgar más información para mostrar al mercado su superioridad y evitar los problemas de selección adversa (Akerlof, 1970). Por otra parte, como apunta Giner (1997), la teoría de la señalización también sugiere una relación negativa entre la revelación y la rentabilidad en situaciones en las que la empresa utiliza la información divulgada como mecanismo para explicar las malas noticias. Los trabajos previos sobre revelación obligatoria no muestran resultados concluyentes sobre la relación entre el nivel de revelación y la rentabilidad. Dado que no existe evidencia previa y considerando que en nuestra investigación analizamos el nivel de revelación en 2005 (antes de la crisis) y en 2008 (periodo de crisis), esperamos una relación positiva entre el nivel de cumplimiento y la rentabilidad en 2005 y una relación negativa en 2008. La variable independiente que utilizamos es la rentabilidad económica (ROA) que medimos como el cociente entre el resultado neto y el total de activos.

Endeudamiento. La literatura previa no muestra resultados concluyentes sobre la relación entre el nivel de endeudamiento y la revelación. Únicamente Zarzeski (1996) muestra una relación negativa entre ambas variables lo que sugiere que las

empresas más (menos) endeudadas son menos (más) propensas a revelar más información. Estos resultados son consistentes con la teoría de la señalización que sugiere que las empresas menos endeudadas tendrán más incentivos para enviar señales al mercado respecto a su estructura financiera. Sin embargo, la mayoría de los trabajos, aunque no obtienen resultados significativos, sugieren una relación positiva entre el endeudamiento y el nivel de revelación en el marco de la teoría de la agencia argumentando que las empresas más endeudadas serán más propensas a divulgar más información para reducir los costes de agencia. Las inversiones inmobiliarias son financiadas fundamentalmente por entidades de crédito por lo que, en nuestro caso, la relación entre el endeudamiento y el nivel de revelación no es tan clara. En particular, las entidades de crédito solicitan directamente la información financiera a las empresas e incluso las tasaciones de los inmuebles para conceder la financiación pues son estos últimos los que sirven de garantía en la operación. Sin embargo, al igual que Prencipe (2004), incluimos esta variable en el modelo asumiendo que el coste de divulgar la información en las cuentas anuales es menor ya que ésta ha debido prepararse previamente para proporcionarla a la entidad de crédito para obtener la financiación. La variable independiente que utilizamos es el ratio de endeudamiento (END) que obtenemos como el cociente entre el total de deuda y el patrimonio neto.

Sector de actividad. En nuestro modelo utilizamos la variable INV_TA, que resulta del cociente entre el importe de las inversiones inmobiliarias en el balance de situación sobre el total de activos, como medida de la pertenencia al sector inmobiliario. Valores más altos de este ratio, implican una mayor importancia del negocio patrimonialista dentro de las actividades de la empresa, más habitual en el sector inmobiliario⁷⁰. Varios trabajos previos que versan sobre revelación

⁷⁰ Como argumentan Hair *et al.* (2008, p.181), “En otras ocasiones, como las de la utilización de variables ficticias (*dummy*) para representar variables no métricas o términos polinomiales para efectos no lineales, el investigador crea situaciones de alta multicolinealidad.” Por este motivo, dado que disponemos de una variable métrica (INV_TA) para representar la pertenencia al sector inmobiliario, incluimos esta variable en lugar de una variable *dummy*.

obligatoria argumentan que las empresas que pertenecen al mismo sector de actividad tienden a revelar información similar a los usuarios (Cooke, 1992; Wallace *et al.*, 1994; Giner, 1997). Sin embargo, mientras que los resultados de Cooke (1992) y Giner (1997) muestran una relación significativa entre el sector de actividad y el nivel de revelación, Wallace *et al.* (1994) no encuentran una asociación significativa entre ambas variables. En este trabajo, dado que las inversiones inmobiliarias representan una parte sustancial del negocio de las empresas del sector inmobiliario, es razonable pensar que el nivel de información revelada será mayor que en otros sectores de actividad. La variable INV_TA nos permite controlar además por materialidad. Trabajos previos que se centran en una norma específica incluyen el efecto del principio contable de importancia relativa para explicar un mayor (menor) nivel de revelación (Chavent *et al.*, 2006). Por lo tanto, esperamos una relación positiva entre la intensidad de la inversión en propiedades inmobiliarias y el nivel de revelación. La variable independiente que utilizamos (INV_TA) se obtiene como el cociente entre el valor de las inversiones inmobiliarias sobre el total de activos.

2.2. IMPACTO DE LA CRISIS EN EL NIVEL DE REVELACIÓN OBLIGATORIA SOBRE INVERSIONES INMOBILIARIAS

La revelación de información es un mecanismo para reducir las asimetrías informativas (Healy y Palepu, 2001). La teoría de la señalización sugiere que las empresas con mayor rentabilidad son más propensas a divulgar más información al mercado para señalar su superioridad. Sin embargo, Giner (1997) argumenta que la divulgación de información es también un mecanismo para explicar al mercado las malas noticias.

En este trabajo analizamos el impacto de la crisis en la información divulgada por las empresas comparando el nivel de revelación en un periodo anterior a la crisis económica e inmobiliaria (2005) y un periodo de crisis (2008). De acuerdo con lo señalado anteriormente, la relación entre el nivel de información revelada

y un determinado contexto económico no es clara. Por una parte, es razonable pensar que las empresas revelarán más información sobre sus inversiones inmobiliarias en el periodo anterior a la crisis económica (2005) como forma de señalar al mercado su mejor rendimiento y evitar los problemas de selección adversa (Akerlof, 1970). Por otra parte, el ejercicio 2008 es un periodo en el que se redujo drásticamente la actividad económica en el sector de la construcción y los precios de los inmuebles experimentaron una gran caída. El impacto de las variaciones en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias se refleja bien en la cuenta de pérdidas y ganancias si la empresa ha optado por el modelo del valor razonable o bien en la Memoria a través de la divulgación de los valores razonables. Por tanto, es también razonable pensar que las empresas serán más propensas a divulgar al mercado más información sobre sus inversiones inmobiliarias como mecanismo para reducir la incertidumbre de los inversores en periodos de crisis. Asimismo, es razonable pensar que las empresas utilizarán la información revelada como forma de aportar al mercado más información sobre la fiabilidad de los valores razonables y los *inputs* utilizados en su estimación para asegurar además que la caída de valor en los inmuebles es la reconocida (modelo del valor razonable) o la revelada (modelo del coste) en los estados financieros y no mayor.

H3: El nivel de cumplimiento es mayor en un periodo de crisis (2008) que en un periodo anterior a la crisis (2005).

3. METODOLOGÍA

3.1. MUESTRA

En nuestra investigación hemos obtenido las cuentas anuales consolidadas de todas las empresas españolas y británicas que cotizan en el mercado continuo en 2005 y 2008 (896 y 709 en total, respectivamente) y que, por tanto, el marco normativo de aplicación son las NIIF. Posteriormente, hemos seleccionado, en primer lugar, todas las empresas que mantienen registradas en su balance de

situación inversiones inmobiliarias en el ejercicio 2005 (106 en total). Por tanto, la población objeto de estudio incluye el 100% de los grupos cotizados españoles y británicos que mantienen inversiones inmobiliarias. En segundo lugar, a partir de las empresas previamente seleccionadas en 2005, hemos obtenido las cuentas anuales de cada una de ellas para el ejercicio 2008. Tras esta segunda fase, se reduce el tamaño de la población objeto de estudio porque algunas de las empresas previamente seleccionadas para el ejercicio 2005 no cotizaban en el mercado continuo en 2008 (19 empresas en total). De esta forma, la muestra final está compuesta por un total de 87 empresas (33 empresas españolas y 54 británicas) y 174 observaciones (ver Anexo C).

Respecto a las fechas de cierre, hemos utilizado las cuentas anuales al cierre a 31 de diciembre para la totalidad de las empresas españolas. Sin embargo, las empresas británicas formulan sus cuentas anuales al cierre a marzo, junio, septiembre o diciembre. En caso de que el cierre sea en una fecha distinta al 31 de diciembre, hemos obtenido las cuentas anuales correspondientes al ejercicio que comienza en 2005 y 2008. Toda la información necesaria para nuestra investigación se ha obtenido manualmente de las cuentas anuales de las empresas que componen la población objeto de estudio.

3.2. ÍNDICE DE REVELACIÓN

Para la construcción del índice de revelación, comenzamos analizando los requerimientos de información a revelar sobre inversiones inmobiliarias en la NIC 40 y en la NIC 17 – Arrendamientos⁷¹. La información a revelar de acuerdo con la NIC 40 se puede clasificar en tres categorías: (1) información a revelar aplicable a todas las inversiones inmobiliarias (independientemente del modelo contable elegido), (2) información a revelar aplicable a las inversiones inmobiliarias registradas de acuerdo con el modelo del valor razonable y (3)

⁷¹ La NIC 17 establece que las empresas que posean inversiones inmobiliarias a través de arrendamiento financiero u operativo deben proporcionar la información requerida para el arrendatario en el caso de que las inversiones inmobiliarias se mantengan en régimen de arrendamiento financiero y, la requerida para el arrendador, en el caso de que se mantengan a través de arrendamiento operativo.

información a revelar aplicable a las inversiones inmobiliarias reconocidas según el modelo del coste. De acuerdo con el propósito de nuestra investigación, nos centramos en analizar la información requerida por la NIC 40 para todas las empresas independientemente del modelo contable elegido, esto es, la contenida en la anterior categoría (1).

Del análisis del contenido de la información que se requiere a todas las empresas que poseen inversiones inmobiliarias (11 ítems en total, ver NIC 40.75 (a)-(h)), hemos seleccionado 8 ítems⁷² para la construcción del índice de revelación global (Index). Adicionalmente, a partir del análisis de los requerimientos de revelación aplicables para las inversiones inmobiliarias en la NIC 17, hemos seleccionado 1 ítem adicional que consideramos proporciona información relevante para el objetivo de nuestra investigación. La decisión para no incluir determinados ítems en la construcción de nuestro índice de revelación se ha basado en la no aplicabilidad de algunos de ellos (véase Anexo D ítems 2, 3, 9, 13 y 14) para un número considerable de empresas y con el objetivo de conseguir una mayor comparabilidad en el número de ítems aplicables (Ali *et al.*, 2004). De esta forma, nuestro índice de revelación global (Index) está compuesto por 9 ítems en total. En el Anexo D proporcionamos el detalle de los ítems requeridos por la NIC 40 y la NIC 17, indicando en su caso, si se han incluido para la composición del índice de revelación.

El índice de revelación que construimos es un índice no ponderado por lo que todos los ítems puntúan igual. Beretta y Bozzolan (2008) y Bravo *et al.* (2009) argumentan que no hay evidencia suficiente que permita concluir sobre si un índice ponderado o no ponderado representa mejor el nivel de información divulgada. Sin embargo, Chavent *et al.* (2006) se muestran a favor de los índices no ponderados porque reducen la subjetividad adicional que incluye la ponderación. Adicionalmente, a pesar de haber excluido del índice aquellos ítems

⁷² El número de ítems es limitado en función del objetivo de nuestra investigación. Trabajos previos de investigación se llevaron a cabo considerando un reducido número de ítems (Prencipe 2004; Chavent *et al.* 2006)

que no eran aplicables en un número considerable de empresas a efectos de incrementar la comparabilidad, no todos los ítems finalmente seleccionados son aplicables a todas las empresas contenidas en la población objeto de estudio porque algunos de ellos dependen del modelo de negocio de la empresa⁷³. Por esto motivo, comenzamos asignando el valor 1 si el ítem es aplicable y 0, en caso contrario. De esta forma, no penalizamos a las empresas por no revelación.

En una segunda fase, asignamos el valor 1 si el ítem se revela en las cuentas anuales y 0, en caso contrario (Cooke, 1989a, 1989b). El índice se determina por tanto de la siguiente forma:

$$\text{Index}_j = \frac{1}{n_j} \sum_{i=1}^{n_j} d_i$$

donde Index_j es el índice de revelación no ponderado para la empresa j , n_j es el total de ítems aplicables para la empresa j y d_i es el número de ítems revelados por la empresa j .

Por otra parte, utilizando una metodología similar, construimos un índice de fiabilidad (Findex) que incluye únicamente aquellos ítems obligatorios para todas las empresas con los que se pretende que las empresas proporcionen información sobre los *inputs* utilizados para la estimación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias (véase Anexo D, referencias 2 y 3) y que aportan, por tanto, fiabilidad a la información financiera (Navarro y Pérez, 2009).

Por tanto, en nuestra investigación utilizamos dos variables dependientes: el índice de revelación global (Index) que contiene 9 ítems y el índice de revelación

⁷³ Las inversiones inmobiliarias, de acuerdo con la definición que proporciona la NIC 40, son terrenos y/o construcciones que se mantienen para obtener rentas, plusvalías o ambas. Tres de los ítems considerados en la construcción del índice requieren información acerca de los ingresos por rentas y los costes directos derivados del arrendamiento. En el caso de que la empresa mantenga sus inversiones inmobiliarias para obtener plusvalías, estos ítems no son aplicables.

sobre la fiabilidad de los *inputs* utilizados en la estimación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias (Findex) que contiene 2 ítems.

3.3. RESULTADOS

3.3.1. *Estadísticos descriptivos*

En la Tabla 3.1 mostramos los estadísticos descriptivos para las variables independientes (excepto la variable PAÍS) incluidas en el modelo [1] (véase apartado 3.3.4). Los resultados muestran que el tamaño (medida en función del total de activos) de las empresas españolas que mantienen inversiones inmobiliarias es mayor que la de las empresas británicas. Los activos totales medios de las empresas españolas son de 7.261,33 millones de euros en 2005 y 12.453,64 millones de euros en 2008, mientras que los activos totales medios de las empresas británicas son de 3.756,79 millones de euros y 3.369,70 millones de euros en 2005 y 2008, respectivamente.

El ratio de rentabilidad (ROA) muestra que, en 2005, las empresas británicas son 1,78 veces más rentables de media que las empresas españolas. Sin embargo, los estadísticos descriptivos para esta variable en 2008 muestran que, de media, las empresas británicas son al menos 7 veces menos rentables que las empresas españolas. Este hecho no es sorprendente considerando la caída del mercado inmobiliario desde 2005 hasta 2008 y, teniendo en cuenta además, que el 70,4% de las empresas británicas en ambos años optan por el modelo del valor razonable (ver estadísticos descriptivos para la variable ELECCIÓN). En contraste, el 12,1% en 2005 y el 24,2% en 2008 de las empresas españolas optaron por el modelo del valor razonable.

El ratio de endeudamiento (END) muestra que las empresas españolas están más endeudadas que las empresas británicas. Considerando la totalidad de muestra, se observa un aumento en el ratio de endeudamiento entre 2005 y 2008.

Tabla 3.1: Estadísticos descriptivos de las variables independientes.

Panel A: Estadísticos descriptivos de las variables independientes en 2005

Variable	España (n = 33)		Reino Unido (n = 54)		Total (n = 87)	
	Media	Desv.típ.	Media	Desv.típ.	Media	Desv.típ.
<i>Variables continuas</i>						
TA ^a (Millones euros)*	7.261,33	12.987,20	3.756,79	7.030,56	5.086,10	9.805,46
ROA ^b (%)	4,525	5,918	8,048	6,451	6,712	6,453
END ^c	1,797	3,274	0,332	5,675	0,888	4,934
INV_TA ^d (%)	12,221	22,846	42,402	39,788	31,172	37,320
<i>Variables dummy</i>						
	n = 1	n = 0	n = 1	n = 0	n = 1	n = 0
ELECCIÓN ^e	4	29	38	16	42	45

Panel B: Estadísticos descriptivos de las variables independientes en 2008

Variable	España (n = 33)		Reino Unido (n = 54)		Total (n = 87)	
	Media	Desv.típ.	Media	Desv.típ.	Media	Desv.típ.
<i>Variables continuas</i>						
TA ^a (Millones euros)*	12.453,64	20.886,41	3.369,70	7.684,37	6.815,33	14.777,25
ROA ^b (%)	-2,337	12,794	-14,121	26,092	-9,651	22,661
END ^c	5,365	11,885	2,885	11,512	3,826	11,649
INV_TA ^d (%)	8,715	16,843	40,762	38,603	28,606	35,617
<i>Variables dummy</i>						
	n = 1	n = 0	n = 1	n = 0	n = 1	n = 0
ELECCIÓN ^e	8	25	38	16	46	41

^a Total de activos en millones de euros.

^b Resultado neto dividido entre total de activos.

^c Pasivo total dividido entre patrimonio neto.

^d Inversiones inmobiliarias dividido entre total de activos.

^e 1 Modelo del valor razonable y 0 Modelo del coste.

* En el análisis de regresión utilizamos el logaritmo natural del total de activos.

Respecto al ratio inversiones inmobiliarias sobre total activos (INV_TA), los estadísticos descriptivos muestran que la proporción, de media, es mayor en las empresas británicas que en las empresas españolas y, considerando la muestra completa, esta proporción disminuye entre 2005 y 2008.

En relación a la elección contable (ELECCIÓN), la información contenida en la Tabla 3.1 muestra que aproximadamente la mitad de las empresas eligen el modelo del valor razonable y la otra mitad el modelo del coste. Sin embargo, si

comparamos los estadísticos descriptivos por país, los resultados muestran que la mayoría de las empresas que registran sus inversiones inmobiliarias de acuerdo con el modelo del valor razonable están domiciliadas en el Reino Unido. En España, la elección contable ha sido por el modelo del coste.

3.3.2. Factores determinantes del nivel de revelación obligatoria sobre inversiones inmobiliarias

Nuestro trabajo de investigación tiene como primer objetivo explicar las variables que influyen en el cumplimiento con los requisitos de revelación. En nuestras hipótesis H1 y H2 planteamos que mayores niveles de revelación están asociados con la opción de las empresas por el modelo del valor razonable así como con el Reino Unido como país de origen. En este apartado realizamos un análisis de la correlación entre las variables independientes que, de acuerdo con nuestras hipótesis, se incorporan al modelo de regresión en el análisis multivariante (véase apartado 3.3.4). La matriz de correlaciones de Spearman entre las variables dependientes (Index y Findex) e independientes se presenta en la Tabla 3.2.

Los resultados muestran que el nivel de revelación general y de fiabilidad (Index y Findex, respectivamente) están positivamente correlacionados ($p < 0,01$) con ELECCIÓN, PAÍS e INV_TA. Estos resultados son consistentes con nuestras hipótesis H1 y H2 y con la relación esperada para la variable de control INV_TA considerada en nuestra investigación.

Respecto a la rentabilidad (ROA) y de acuerdo con nuestras expectativas, la matriz de correlaciones muestra una relación positiva en 2005 (Panel B) pero negativa en 2008 (Panel C). La diferencia en el signo de la relación podría explicarse por la diferente situación económica entre ambos periodos. En 2005, el mercado inmobiliario y en especial los mercados inmobiliarios en España y el Reino Unido experimentaron un extraordinario crecimiento unido a un incremento constante de los precios de los inmuebles.

Tabla 3.2: Matriz de correlaciones bivariadas de Spearman

Panel A: Matriz de correlaciones de Spearman 2005 y 2008^a

	Index ^b	Finde x ^c	ELECCIÓN ^d	PAÍS ^e	TA ^f	ROA ^g	END ^h
Finde x	0,759 ***						
ELECCIÓN ^d	0,461 ***	0,522 ***					
PAÍS ^e	0,382 ***	0,480 ***	0,506 ***				
TA ^f	0,114	-0,016	-0,230 **	-0,175			
ROA ^g	-0,260 **	-0,146	-0,175 **	-0,006	0,019		
END ^h	-0,015	-0,136	-0,276 ***	-0,327 ***	0,337 ***	-0,195 **	
INV TA ⁱ	0,588 ***	0,502 ***	0,694 ***	0,384 ***	-0,130	-0,172 ***	-0,100

Panel B: Matriz de correlaciones de Spearman 2005^a

	Index ^b	Finde x ^c	ELECCIÓN ^d	PAÍS ^e	TA ^f	ROA ^g	END ^h
Finde x	0,787 ***						
ELECCIÓN ^d	0,400 ***	0,407 ***					
PAÍS ^e	0,372 ***	0,466 ***	0,566 ***				
TA ^f	0,155	0,019	-0,209	-0,107			
ROA ^g	0,223 **	0,235 **	0,313 ***	0,287 ***	-0,159		
END ^h	-0,118	-0,151 ***	-0,349 ***	-0,345 ***	0,399 ***	-0,252 **	
INV TA ⁱ	0,588 ***	0,439 ***	0,663 ***	0,360 ***	-0,093	0,280 ***	-0,183

Panel C: Matriz de correlaciones de Spearman 2008^a

	Index ^b	Finde x ^c	ELECCIÓN ^d	PAÍS ^e	TA ^f	ROA ^g	END ^h
Finde x	0,724 ***						
ELECCIÓN ^d	0,519 ***	0,644 ***					
PAÍS ^e	0,402 ***	0,498 ***	0,448 ***				
TA ^f	0,081	-0,059	-0,256 **	-0,241 **			
ROA ^g	-0,553 ***	-0,463 ***	-0,637 ***	-0,273 **	0,114		
END ^h	-0,004	-0,165	-0,229 **	-0,314 ***	0,295 ***	-0,021	
INV TA ⁱ	0,635 ***	0,569 ***	0,732 ***	0,404 ***	-0,164	-0,700 ***	-0,006

^a ** p < 0,05, *** p < 0,01

^b Variable dependiente, índice de revelación global (9 items).

^c Variable dependiente, índice de revelación sobre fiabilidad inputs (2 items)

^d 1 Modelo del valor razonable y 0 Modelo del coste.

^e 1 Reino Unido y 0 España.

^f Total de activos.

^g Resultado neto dividido entre total de activos.

^h Pasivo total dividido entre patrimonio neto.

ⁱ Inversiones inmobiliarias dividido entre total de activos.

Sin embargo, en 2008 la burbuja inmobiliaria generada desde 2005 explotó y se produjo en el mercado inmobiliario una drástica caída en el número de transacciones realizadas y un fuerte decremento en el valor de los inmuebles. Los resultados sugieren que las empresas con mayores niveles de rentabilidad en 2005 utilizan la revelación como una forma de señalar al mercado su buen

rendimiento. Sin embargo, los resultados en 2008 sugieren que las empresas con baja (o negativa) rentabilidad utilizan la revelación para explicar al mercado las malas noticias (Giner, 1997) y aumentan el nivel de revelación para reducir la incertidumbre e incrementar la fiabilidad de los valores razonables ante mercados inmobiliarios prácticamente ilíquidos.

La correlación entre las variables ELECCIÓN e INV_TA es significativa y moderadamente alta (0,663 en 2005 y 0,732 en 2008). En el análisis de regresión analizamos la posible existencia de multicolinealidad entre las variables a través del VIF (*Variation Inflation Factor*) (véase apartado 3.3.4).

3.3.3. Impacto de la crisis y análisis del nivel de revelación obligatoria sobre inversiones inmobiliarias

Nuestro trabajo de investigación tiene como segundo objetivo analizar si se ha producido una mejora en el nivel de revelación entre 2005 (antes de la crisis) y 2008 (periodo de crisis) lo cual, en caso de confirmarse, mostraría la estrategia de revelación como mecanismo para reducir la incertidumbre de los inversiones en periodos de crisis. Para contrastar nuestra hipótesis H3 y determinar si existen diferencias en el nivel de cumplimiento entre 2005 y 2008 se utiliza un test de medias.

En la Tabla 3.3 (Panel A) presentamos los estadísticos descriptivos (media, valores mínimos y máximos y desviación típica) del índice global de revelación (variable dependiente Index) para el total de la muestra. Presentamos igualmente los valores de los estadísticos descriptivos en función del país y del sector de actividad.

El nivel de revelación medio para la totalidad de la muestra es del 60,4% y 69,3% en 2005 y 2008, respectivamente. En primer lugar, los resultados ponen de manifiesto que existe flexibilidad en el cumplimiento de las normas sobre revelación. En segundo lugar, estos resultados muestran una mejora en el nivel

de revelación entre un periodo anterior a la crisis y un periodo de crisis confirmando nuestra hipótesis H3. La diferencia es significativa a un nivel de $p < 0,000$ ($t = -5,437$ y $gl = 86$).

La Tabla 3.3 (Panel A) también muestra que el nivel de cumplimiento de las empresas españolas es menor que el de las empresas británicas (50,2% y 66,5% frente a 57,8% y 76,4% en 2005 y 2008 respectivamente). Sin embargo, el nivel de revelación en ambos países aumenta entre 2005 y 2008 y las diferencias son significativas a un nivel de $p < 0,000$ ($t = -5,546$ y $gl = 53$) en el Reino Unido y a un nivel de $p < 0,028$ ($t = -2,306$ y $gl = 32$) en España. Estos resultados sugieren la influencia del país de origen en el nivel de revelación así como de la normativa local previa a la entrada en vigor de las NIIF. Adicionalmente, los resultados también podrían deberse a la diferente proporción de las inversiones inmobiliarias sobre el total de activos entre ambos países, siendo mayor en el Reino Unido que en España tal y como se mostraba en la Tabla 3.1 (véase estadísticos descriptivos para la variable INV_TA).

Por otra parte, dado que el ejercicio 2005 es el año de primera aplicación de las NIIF, somos conscientes de que la mejora en el nivel de revelación también podría deberse al “efecto aprendizaje” en la aplicación de la NIC 40. Sin embargo, en el Reino Unido donde los resultados muestran una mejora significativa en el nivel de revelación entre ambos periodos, la normativa local previa ya requería valorar las inversiones inmobiliarias a valor razonable y la revelación en la Memoria de información similar a la requerida por la NIC 40.

Por otra parte, los resultados en función del sector de actividad muestran que el nivel medio de revelación de las empresas inmobiliarias (73,5% en 2005 y 84,7% en 2008) es significativamente mayor que en las empresas que operan en otros sectores de actividad (50,6% en 2005 y 58,0% en 2008). Adicionalmente, los resultados muestran una mejora entre 2005 y 2008 en el nivel de cumplimiento tanto en el sector inmobiliario como en otros sectores que es significativa a un

nivel de $p < 0,000$ ($t = -5,344$ y $gl = 36$) para las inmobiliarias y de $p < 0,002$ ($t = -3,048$ y $gl = 49$) para las no inmobiliarias.

En la Tabla 3.3 (Panel B) presentamos los estadísticos descriptivos para el índice de fiabilidad (variable dependiente *Findex*) para el total de la muestra así como en función del país y de sector de actividad.

Los resultados muestran una mejora en el nivel de cumplimiento con los requisitos de revelación que tratan de aportar información sobre los *inputs* utilizados en la estimación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias (66,3% en 2005 y 72,1% en 2008). Estos resultados confirman nuestra hipótesis H3. La diferencia es significativa al nivel de $p < 0,086$ ($t = -1,735$ y $gl = 85$).

De igual modo, si analizamos el nivel de cumplimiento en función del país y del sector de actividad, los resultados muestran una mejora entre 2005 y 2008 en el nivel de revelación en ambos países y tanto en las empresas del sector inmobiliario como en las que operan en otros sectores de actividad. Sin embargo, los resultados obtenidos en el test de medias no muestran resultados significativos en ninguno de los casos, a excepción de la diferencia en el nivel de cumplimiento en el sector inmobiliario entre 2005 y 2008 ($p < 0,030$, $t = -2,253$ y $gl = 36$). Estos resultados pueden atribuirse a la preferencia en el sector inmobiliario por el modelo del valor razonable para el reconocimiento de las inversiones inmobiliarias (Quagli y Avallone 2010) y, por tanto, al uso de la información revelada en Memoria como forma de incrementar la fiabilidad de los valores razonables reconocidos (versus valores razonables revelados bajo el modelo del coste).

Tabla 3.3: Estadísticos descriptivos de las variables dependientes (Index y Findex) y test de medias

Panel A: Estadísticos descriptivos de la variable dependiente (Index) y test de medias

Variable	Antes de la crisis (2005)			Crisis (2008)			Test de medias ^a				
	n	Media	Desv.típ.	Mínimo	Máximo	n	Media	Desv.típ.	Mínimo	Máximo	Estadístico t
Index (total)	87	0,6036	0,210	0,200	1,000	87	0,6933	0,208	0,200	1,000	-5,437***
Index - España	33	0,5024	0,231	0,200	1,000	33	0,5776	0,236	0,200	1,000	-2,306**
Index - Reino Unido	54	0,6654	0,170	0,200	1,000	54	0,7641	0,153	0,440	1,000	-5,546***
Index - Inmobiliarias	37	0,7349	0,162	0,220	1,000	37	0,8465	0,114	0,670	1,000	-5,344***
Index - No inmobiliarias	50	0,5064	0,188	0,200	0,890	50	0,5800	0,189	0,200	0,890	-3,048***

Panel B: Estadísticos descriptivos de la variable dependiente (Findex)

Variable	Antes de la crisis (2005)				Crisis (2008)				Test de medias ^a		
	n	Media	Desv.típ.	Mínimo	Máximo	n	Media	Desv.típ.	Mínimo	Máximo	Estadístico t
Findex (total)	87	0,6630	0,363	0,000	1,000	87	0,7210	0,357	0,000	1,000	-1,735*
Findex - España	32	0,4380	0,376	0,000	1,000	32	0,4840	0,391	0,000	1,000	-0,770
Findex - Reino Unido	54	0,7960	0,235	0,000	1,000	54	0,8610	0,246	0,000	1,000	-1,630
Findex - Inmobiliarias	37	0,8380	0,290	0,000	1,000	37	0,9460	0,157	0,500	1,000	-2,253**
Findex - No inmobiliarias	50	0,5310	0,360	0,000	1,000	50	0,5510	0,371	0,000	1,000	-0,444

^a *** p < 0,05, ** p < 0,01

3.3.4. Resultados multivariantes

Utilizamos el siguiente modelo de regresión [1] para tratar de explicar qué variables influyen en el cumplimiento de los requisitos de revelación (variable dependiente índice de revelación general, Index). Asimismo, replicamos el análisis sobre el índice de fiabilidad (variable dependiente Findex) para verificar qué variables explican los mayores niveles de información sobre la fiabilidad de los valores razonables.

$$\text{Index}_{it} \text{ ó } \text{Findex}_{it} = \beta_1 + \beta_2 \text{ELECCIÓN}_{it} + \beta_3 \text{PAÍS}_i + \beta_4 \text{TA}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{END}_{it} \\ + \beta_7 \text{INV_TA}_{it} + \beta_8 \text{CRISIS}_{it} \text{ [1]}$$

donde:

i = indicador de la empresa

t = indicador del periodo

Index = Índice global de revelación (9 ítems), se obtiene como el total de la puntuación obtenida dividido por la puntuación total posible.

Findex = Índice de fiabilidad (2 ítems), se obtiene como el total de la puntuación obtenida dividido por la puntuación total posible.

Variables independientes:

ELECCIÓN 1 para el modelo del valor razonable y 0 para el modelo del coste.

PAÍS 1 si la empresa está domiciliada en el Reino Unido y 0 en España.

CRISIS 1 para 2008 y 0 para 2005

Variables de control:

TA Logaritmo natural del total de activos

ROA Resultado neto dividido entre total de activos

END Pasivo total dividido entre patrimonio neto

INV_TA Inversiones inmobiliarias entre total de activos

Los resultados del modelo de regresión se presentan en la Tabla 3.4 para nuestras variables dependientes Index (Panel A) y Findex (Panel B). Los resultados para el total de la muestra y para los dos periodos considerados, se presentan en la columna (1). En las columnas (2) y (3) de la Tabla 3.4 mostramos los resultados obtenidos en el análisis de regresión por años (2005 y 2008). Por otra parte, para controlar el efecto fijo del país en nuestro modelo de regresión, llevamos a cabo el análisis de regresión por país que mostramos en las columnas (4) para España y (5) para el Reino Unido. Finalmente, en nuestra muestra el 42,5% de las empresas pertenecen al sector inmobiliario por lo que analizamos separadamente el nivel de revelación entre empresas inmobiliarias y no inmobiliarias. Mostramos los resultados en las columnas (6) y (7). Analizamos la posible existencia de multicolinealidad entre las variables a través del VIF (*Variation Inflation Factor*). Los resultados no muestran problemas de multicolinealidad entre las variables (el valor más alto del indicador VIF es de 2,483 y 2,180 para las variables ELECCIÓN e INV_TA, respectivamente).

El coeficiente de la variable ELECCIÓN es positivo tal y como esperábamos. Sin embargo, en los resultados para nuestra variable dependiente Index (Panel A) no obtenemos significación estadística en su coeficiente que nos permita validar nuestra hipótesis (H1), a excepción de los resultados para 2008 (columna (3)) que muestran una débil relación ($p < 0,1$) entre el índice global de revelación (Index) y la opción por el modelo del valor razonable.

Por otra parte, los resultados para el índice de fiabilidad (Findex) que ofrecemos en el Panel B, confirman nuestras hipótesis H1 y muestran una relación significativa entre la opción por el modelo del valor razonable y la revelación en Memoria de información sobre los *inputs* utilizados en la estimación de los valores razonables. Estos resultados sugieren que las empresas muestran su visión sobre la fiabilidad a través de la información divulgada en la Memoria y, particularmente, revelando más información sobre los valores razonables reconocidos en los estados financieros principales (modelo del valor razonable)

que sobre los revelados en los epígrafes de la memoria (modelo del coste). Las empresas que eligen el modelo del coste optan en el reconocimiento por la fiabilidad de la información en su concepción transaccional; sin embargo, se preocupan menos de dotar de fiabilidad (en su concepción de mercado y en los métodos de valoración que producen los valores razonables) a los valores razonables divulgados. No obstante, los resultados en 2005 (columna (3)) y en el sector inmobiliario (columna (6)) no evidencian una relación significativa entre el índice de fiabilidad (Findex) y la elección contable. Estos resultados podrían deberse, en primer lugar, a la diferente situación económica entre ambos periodos.

En 2008 las empresas que registran sus inversiones inmobiliarias de acuerdo con el modelo del valor razonable registran importantes pérdidas por la variación en el valor de sus inversiones inmobiliarias. Por esta razón, es razonable que las empresas que optan por el modelo del valor razonable tengan más incentivos en una época de crisis de aportar mayor información sobre los métodos utilizados en la obtención de los valores razonables para asegurar y dar confianza al mercado de que las pérdidas de valor no son mayores que las registradas en la cuenta de pérdidas y ganancias.

En segundo lugar, los resultados en el sector inmobiliario sugieren que, dentro del mismo sector, se tiende a revelar similar información independientemente del modelo contable elegido para el reconocimiento de las inversiones inmobiliarias.

El coeficiente de la variable PAÍS es positivo y estadísticamente significativo (Paneles A y B). Este resultado confirma el obtenido en el análisis univariante y evidencia, por tanto, la influencia del país de origen en el nivel de revelación. En particular, el resultado sugiere que las empresas domiciliadas en el Reino Unido revelan más información que aquellas domiciliadas en España confirmando nuestra hipótesis H2.

Tabla 3.4: Resultados del análisis de regresión múltiple para el índice (Index y Findex)

Panel A: Resultados del análisis de regresión múltiple para el índice de revelación Index

Variable	Signo esperado	(1) TOTAL	(2) 2005	(3) 2008	(4) ESPAÑA	(5) REINO UNIDO	(6) INMOBILIARIAS	(7) NO INMOBILIARIAS
Constante		0,337 *** (5,467)	0,330 *** (3,693)	0,384 *** (4,412)	0,297 *** (2,947)	0,448 *** (5,981)	0,471 *** (4,845)	0,337 *** (4,408)
ELECCIÓN ^a	+	0,055 (1,490)	0,019 (0,329)	0,091 * (1,765)	0,092 (1,327)	0,061 (1,357)	0,042 (0,775)	0,012 (0,256)
PAÍS ^b	+	0,094 *** (3,018)	0,084 * (1,726)	0,107 ** (2,484)			0,056 (1,209)	0,153 *** (4,001)
TA ^c	+	0,019 ** (2,547)	0,019 * (1,702)	0,020 * (1,973)	0,019 (1,496)	0,019 ** (2,113)	0,028 ** (2,446)	0,014 (1,492)
ROA ^d	+/-	-0,002 ** (-2,018)	0,001 (0,167)	-0,002 * (-1,974)	-0,002 (-0,805)	-0,002 ** (-2,148)	-0,001 (-1,345)	-0,002 (-0,907)
END ^e	-	0,000 (0,135)	-0,002 (-0,391)	0,000 (0,182)	0,002 (0,715)	-0,001 (-0,669)	-0,001 (-0,487)	-0,002 (-0,398)
INV_TA ^f	+	0,002 ** (2,191)	0,002 *** (3,494)	0,001 * (1,727)	0,005 *** (3,851)	0,001 *** (2,770)		
CRISIS ^g		0,063 ** (2,191)			0,049 (0,889)	0,072 ** (2,328)	0,076 * (1,881)	0,066 * (1,776)
Observaciones (n)		174	87	87	66	108	74	100
R ² ajustado		0,380	0,297	0,383	0,246	0,353	0,214	0,159
F-value del modelo		16,032	6,989	9,899	4,476	10,744	4,321	4,119
Significación global del modelo		0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,001	0,001

* p < 0,1, ** p < 0,05, *** p < 0,01

^a 1 Modelo del valor razonable y 0 Modelo del coste.

^b 1 Reino Unido y 0 España.

^c Logaritmo natural del total de activos.

^d Resultado neto dividido entre total de activos.

^e Pasivo total dividido entre patrimonio neto.

^f Inversiones inmobiliarias dividido entre total de activos.

^g 1 para 2008 y 0 para 2005.

Panel B: Resultados del análisis de regresión múltiple para el índice de revelación Findex

Variable	Signo esperado	(1) TOTAL	(2) 2005	(3) 2008	(4) ESPAÑA	(5) REINO UNIDO	(6) INMOBILIARIAS	(7) NO INMOBILIARIAS
Constante		0,248 ** (2,294)	0,299 * (1,852)	0,165 (1,150)	0,276 * (1,741)	0,407 *** (2,933)	0,360 ** (2,193)	0,225 * (1,679)
ELECCIÓN ^a	+	0,227 *** (3,499)	0,092 (0,902)	0,364 *** (4,263)	0,406 *** (3,714)	0,193 ** (2,317)	0,122 (1,330)	0,169 ** (2,047)
PAÍS ^b	+	0,234 *** (4,290)	0,240 *** (2,743)	0,252 *** (3,564)			0,078 (0,991)	0,355 *** (5,290)
TA ^c	+	0,019 (1,483)	0,014 (0,704)	0,028 * (1,712)	0,005 (0,228)	0,035 ** (2,160)	0,044 ** (2,312)	0,012 (0,759)
ROA ^d	+/-	-0,001 (-0,531)	0,002 (0,340)	0,000 (-0,085)	-0,003 (-0,677)	0,000 (-0,339)	0,000 (0,268)	-0,002 (-0,407)
END ^e	-	0,002 (0,768)	-0,004 (-0,486)	0,003 (1,049)	0,004 (0,955)	0,000 (-0,001)	0,001 (0,592)	-0,002 (-0,346)
INV_TA ^f	+	0,001 (1,099)	0,002 (1,552)	0,000 (-0,212)	0,007 *** (3,356)	0,000 (0,264)		
CRISIS ^g		0,031 (0,609)			-0,016 (-0,186)	0,063 (1,101)	0,105 (1,539)	0,016 (0,803)
Observaciones (n)		174	87	87	66	108	74	100
R ² ajustado		0,344	0,247	0,436	0,315	0,112	0,108	0,306
F-value del modelo		13,713	5,599	11,948	5,756	3,256	2,470	8,128
Significación global del modelo		0,000	0,000	0,000	0,000	0,006	0,032	0,000

* p < 0,1, ** p < 0,05, *** p < 0,01

^a 1 Modelo del valor razonable y 0 Modelo del coste.

^b 1 Reino Unido y 0 España.

^c Total de activos.

^d Resultado neto dividido entre total de activos.

^e Pasivo total dividido entre patrimonio neto.

^f Inversiones inmobiliarias dividido entre total de activos.

^g 1 para 2008 y 0 para 2005.

Diversos trabajos previos muestran la influencia de la cultura y del sistema legal en el nivel de revelación entre distintos países (Zarzeski 1996; Jaggi y Low 2000; Archambault y Archambault 2003; Hope 2003) así como la influencia de la normativa local previa a la entrada en vigor de las NIIF en su posterior aplicación (Kvaal y Nobes 2010). Únicamente los resultados en el sector inmobiliario (6) no confirman la relación entre el país de origen y el nivel de revelación (Index o Findex). Esto sugiere que, una vez aislado el efecto de la industria en el nivel de revelación, el país de origen no influye en el nivel de cumplimiento.

En nuestra hipótesis H3 planteamos que el nivel de revelación es mayor en un periodo de crisis (2008). Los resultados obtenidos para la variable CRISIS en el Panel A de la Tabla 3.4 confirman nuestra hipótesis e indican, por tanto, que el nivel de cumplimiento mejora entre una época anterior a la crisis (2005) y un periodo de crisis (2008). Estos resultados son consistentes con los obtenidos en el test de medias (véase Tabla 3.3). Sin embargo, los resultados que mostramos en el Panel B, no ofrecen una relación significativa entre la variable CRISIS y nuestra variable dependiente Findex. En los resultados del test de medias únicamente obteníamos diferencias significativas en el sector inmobiliario, por lo que los resultados en general son consistentes con los allí obtenidos.

En cuanto a la influencia de las variables de control consideradas en nuestro modelo de regresión, los resultados revelan que las empresas de mayor tamaño (TA), las que obtienen rentabilidades menores (ROA) así como aquellas en las que las inversiones inmobiliarias representan una mayor proporción sobre el total de activos (INV_TA) presentan mayores índices de cumplimiento. El coeficiente de la variable TA es positivo y estadísticamente significativo. Este resultado es consistente con la literatura previa (Cooke, 1989a, 1992; Wallace *et al.*, 1994; Giner, 1997; Ali *et al.*, 2004). El coeficiente de la variable ROA es negativo y estadísticamente significativo en los resultados para el índice de revelación Index (Panel A). Este resultado confirma el obtenido en el análisis de correlación y

sugiere que las empresas utilizan la revelación para explicar las malas noticias. La variable INV_TA presenta un coeficiente positivo y estadísticamente significativo en los resultados para el índice de revelación Index (Panel A). Este resultado es consistente con el obtenido en el análisis de correlación e indica, tal y como esperábamos, que las empresas en las que las inversiones inmobiliarias son más importantes, esto es, las empresas del sector inmobiliario revelan más información que las empresas que operan en otros sectores de actividad. Estos resultados son consistentes con los obtenidos por otros autores (Cooke, 1992; Giner, 1997).

BLOQUE III.
CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

La NIC 40 ofrece un marco ideal para analizar las decisiones contables que toman las empresas, pues permite optar para la contabilización de las inversiones inmobiliarias entre el reconocimiento del valor razonable en el balance y en la cuenta de resultados (modelo del valor razonable) o su revelación en los epígrafes de la memoria (modelo del coste).

El primer objetivo de esta investigación es contribuir a la literatura previa aportando evidencia adicional sobre los factores que determinan la elección contable entre países donde la normativa local previa anterior a las NIIF difiere significativamente y entre distintos sectores de actividad. Adicionalmente, nuestra contribución también es metodológica, introduciendo CHAID como técnica alternativa para la investigación en elección contable.

Desde un punto de vista práctico, este trabajo es de interés para los distintos reguladores internacionales. Actualmente, el FASB se encuentra inmerso en el proceso de emisión de la nueva norma que regulará el tratamiento contable de las inversiones inmobiliarias. A diferencia de la NIC 40, el FASB no ofrece una opción contable y requiere, a las empresas que cumplan ciertos requisitos, el uso del valor razonable como criterio único de valoración tratando de incrementar la comparabilidad de la información financiera (FASB, 2011, p. 5).

Este trabajo de investigación se lleva a cabo en el Reino Unido y España y entre empresas que operan en distintos sectores de actividad. Estos dos países proporcionan un contexto adecuado para nuestra investigación pues son los dos mercados inmobiliarios más dinámicos a la entrada en vigor de las NIIF y, por tanto, donde el impacto en los estados financieros de la valoración a valor razonable de las inversiones inmobiliarias pudiera ser mayor. Por otra parte, las diferencias culturales entre los dos países pueden influir en las prácticas contables (Zeff, 2007) y, como consecuencia, en diferentes versiones de las NIIF, sobre todo cuando éstas permiten alternativas contables. Uno de los aspectos culturales más significativos es la

tradición contable. Las empresas del Reino Unido adoptan las NIIF con un bagaje previo en el uso del valor razonable como criterio para la valoración de activos no financieros, mientras que en España, las NIIF incorporan por primera vez entre las empresas españolas la posibilidad de utilizar el valor razonable para medir estos activos. Por otra parte, extendemos la investigación a otros sectores de actividad, distintos del sector inmobiliario, para analizar la influencia de la práctica sectorial en la elección contable.

Nuestros resultados muestran una influencia significativa de la importancia de la actividad de arrendamiento en el negocio, la tradición contable del país de origen y el tamaño en la decisión contable que toman las empresas para la contabilización de las inversiones inmobiliarias. Estos resultados son consistentes en la aplicación de las distintas técnicas estadísticas empleadas. Sin embargo, tanto en el análisis discriminante como en la regresión logística, la influencia de la tradición contable resulta ser la variable con mayor peso en la decisión, mientras que los resultados que ofrece CHAID revelan que la variable que mejor predice la elección contable es la importancia del segmento patrimonialista en el negocio y que, entre las empresas donde esta actividad es significativa, es la tradición contable la que determina la elección.

Estos resultados van en línea con la propuesta del FASB que, en aplicación de un criterio coste-beneficio (FASB, 2011, BC7), únicamente incluye dentro del ámbito de aplicación de la nueva norma a las empresas que concentran sustancialmente toda su actividad en el negocio de inversión inmobiliaria, requisito que la erige como una norma sectorial y la separa de la normativa internacional. Resulta sorprendente además que la práctica frecuente en este sector sea el valor razonable cuando la decisión empresarial de invertir en patrimonio en alquiler pretende diversificar los riesgos del negocio y mitigar la volatilidad que aporta el segmento de venta en la cuenta de resultados; sin embargo, el valor razonable introduce en el resultado la volatilidad que el modelo de negocio está tratando de evitar y además sus efectos

son procíclicos. Esto nos lleva a pensar, que no es el modelo de negocio el que conduce a las empresas a optar por una determinada práctica contable sino la reducción de asimetrías informativas. Adicionalmente, los resultados obtenidos confirman la existencia de un “patrón nacional” en la aplicación de las NIIF (Kvaal y Nobes, 2010) que resulta importante investigar a efectos de comparabilidad internacional.

Respecto a la influencia del endeudamiento en la elección contable, encontramos escasa evidencia en el análisis de regresión logística y en el análisis discriminante donde los resultados muestran, de acuerdo con nuestras expectativas, que las empresas más endeudadas son más proclives a optar por el modelo del valor razonable. Por último, los resultados obtenidos en el análisis discriminante y la regresión logística no nos permiten sostener nuestra hipótesis sobre la influencia de la estructura de propiedad en la elección contable. Sin embargo, CHAID muestra la concentración de la propiedad como el mejor predictor de la elección contable que toman las empresas donde la actividad de arrendamiento es poco significativa.

Los resultados obtenidos ponen de manifiesto que la técnica CHAID resulta ser más eficiente, en términos de clasificación, frente a las tradicionales técnicas utilizadas en la literatura previa sobre elección contable: el análisis discriminante y la regresión logística. Por tanto, la aplicación de la técnica CHAID supone una oportunidad para futuras investigaciones en el área de elección contable.

En segundo lugar, en este trabajo de investigación, hemos analizado el nivel de cumplimiento con los requisitos de revelación y los factores que determinan la existencia de diferentes niveles de revelación entre empresas. El trabajo se lleva a cabo en el mismo contexto, en el Reino Unido y España, e incorporamos adicionalmente un factor coyuntural en la decisión de revelación que es la incertidumbre en los mercados a consecuencia de la crisis. Para ello analizamos la información divulgada en la Memoria en 2005 (antes de la crisis) y en 2008 (periodo

de crisis), con el objetivo de estudiar si las empresas utilizan la revelación como estrategia de señalización aumentando, por tanto, la información revelada en periodos de crisis. Finalmente, en este trabajo, ante el nuevo concepto de fiabilidad en el que la información divulgada complementa la relevancia de los valores razonables, hemos estudiado los factores que influyen en la revelación sobre la fiabilidad de las valoraciones.

Los resultados muestran que los requisitos de revelación establecidos por las normas contables no son seguidos mecánicamente por las empresas, sino que éstas ponderan si son significativos o no para los usuarios de la información. La regulación contable admite márgenes en materia de revelación, pues los indicadores de materialidad en estos casos son cualitativos y, por ello, más subjetivos. Como consecuencia, la decisión de revelación en los epígrafes de la memoria forma parte de la estrategia de comunicación de la entidad y los resultados revelan que esta decisión se explica, entre otros, por factores coyunturales como un contexto de crisis en el que los usuarios pueden tener una percepción de mayor incertidumbre. En este contexto, este trabajo supone una evidencia de que las empresas utilizan la revelación como mecanismo de señalización y les permite explicar, de este modo, las malas noticias. Asimismo, al igual que en otros estudios previos, los resultados también revelan que diferentes niveles de cumplimiento se explican por variables como el país de origen, el tamaño, la rentabilidad o la importancia relativa del epígrafe afectado, lo que dota de consistencia a nuestros hallazgos.

Por su parte, la revelación sobre la fiabilidad de las mediciones en un contexto de empleo del valor razonable (bien divulgándolo bien reconociéndolo en el balance y cuenta de resultados) depende de la elección contable. Los resultados muestran un mayor nivel de cumplimiento cuando las empresas optan por el modelo del valor razonable. Este hallazgo sugiere que las empresas utilizan la información divulgada en la Memoria para expresar su visión sobre la fiabilidad y, en particular, prestando más atención a la fiabilidad de los elementos reconocidos en los estados financieros

principales (modelo del valor razonable) que a los revelados en la Memoria (modelo del coste). Las empresas que eligen el modelo del coste optan en el reconocimiento por la fiabilidad de la información en su concepción transaccional (“*transaction-based reliability*”); sin embargo, se preocupan menos de dotar de fiabilidad (en su concepción de mercado y en los métodos de valoración que producen los valores razonables, “*market-based reliability*”) a los valores razonables divulgados. Adicionalmente, nuestra investigación muestra la influencia del país de origen en el nivel de revelación sobre la fiabilidad lo que sugiere, igualmente, la influencia de la tradición contable previa en las actuales prácticas contables.

Finalmente, consideramos que este trabajo de investigación contribuye a la literatura previa sobre revelación analizando el impacto de la crisis y la influencia de la elección contable en el nivel de información revelada. Por otra parte, este trabajo constituye una aportación a la investigación sobre la fiabilidad de los valores razonables y, en concreto, mostrando cómo las empresas muestran su particular visión sobre la fiabilidad en la preparación de la información financiera.

No obstante, entre las limitaciones de las que adolece nuestro trabajo se encuentra la posible influencia de un “efecto aprendizaje” que explicase unos mayores niveles de cumplimiento en materia de revelación conforme pasan los ejercicios desde la primera aplicación; sin embargo, la confluencia de la crisis inmobiliaria con prácticamente la primera aplicación en Europa de las NIIF nos ha impedido aislar mejor ambas explicaciones. No obstante, los resultados obtenidos en el Reino Unido, país donde la normativa local previa ya requería la revelación de información similar a la contenida en la NIC 40, y que constatan una mejora en el nivel de cumplimiento, nos hace pensar en una escasa influencia del “efecto aprendizaje”.

Adicionalmente, somos conscientes de la existencia de otras limitaciones en este trabajo algunas de las cuales suponen una oportunidad para futuras investigaciones. En primer lugar, aunque en este trabajo investigamos la elección contable y la

práctica de revelación sobre el total de la población de las empresas británicas y españolas que mantienen inversiones inmobiliarias a la entrada en vigor de las NIIF, extender este trabajo a un mayor número de países permitiría incrementar el tamaño de la muestra y generalizar los resultados. Adicionalmente, esto último contribuiría además a estudiar con mayor profundidad la influencia de la cultura y el sistema legal del país de origen en las decisiones contables. En segundo lugar, desde el punto de vista metodológico, la técnica CHAID introducida en este estudio podría ser utilizada, no sólo de forma aislada, sino en combinación con otras técnicas estadísticas como un modelo estadístico integrado.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abdel-Khalik, A.R., 2010. Fair Value Accounting and Stewardship, *Accounting Perspectives*, 9(4), 253-269.
- Aboody, D., Barth, M.E., y Kasznik, R., 1999. Revaluations of fixed assets and future firm performance: evidence from the UK, *Journal of Accounting and Economics*, 26, 149-178.
- Ahmed, A.S., Kilic, E. y Lobo, G.J., 2006. Does Recognition versus Disclosure Matter? Evidence from Value-Relevance of Banks' Recognized and Disclosed Derivative Financial Instruments, *The Accounting Review*, 81 (3), 567-588.
- Ashbaugh, H. y Pincus, M., 2001. Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings, *Journal of Accounting Research*, 39 (3), 417-434.
- Australian Accounting Standards Board (AASB), 2004. *AASB 140. Investment Property*. Disponible en <http://www.aasb.com.au> [Acceso 20 de julio de 2009].
- Ball, R., 2006. International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors, *Accounting and Business Research*, International Accounting Policy Forum, 5-27.
- Barlev, B., Fried, D., Haddad, J.R. y Livnat, J., 2007. Reevaluation of Revaluations: A Cross-Country Examination of the Motives and Effects on Future Performance, *Journal of Business Finance and Accounting*, 34(7&8), 1025-1050.
- Barlev, B. y Haddad, J.R., 2003. Fair Value Accounting and the Management of the Firm, *Critical Perspectives on Accounting*, 14, 383-415.

Barral, A., Gómez, I, y Molina, H., 2006. Impacto de la propuesta de reforma internacional sobre arrendamientos, *Revista de AECA*, 76, 31-38.

Barth, M.E., 2004. *Fair Value and Financial Statement Volatility*. Disponible en <http://www.iasb.org> [Acceso 25 de junio de 2009]

Barth, M.E., 2007. Standard-setting measurement issues and the relevance of research, *Accounting and Business Research, Special Issue: International Accounting Policy Forum*, 7-15.

Barth, M.E., Beaver, W.H. y Landsman, W.R., 2001. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view, *Journal of Accounting and Economics*, 31, 77-104.

Barth, M.E. y Clinch, G., 1998. Revalued Financial, Tangible, and Intangible Assets: Associations with Share Prices and Non-Market-Based Value Estimates, *Journal of Accounting Research*, 36, 199-233.

Barth, M.E., Landsman, W.R. y Lang, M.H., 2008. International Accounting Standards and Accounting Quality, *Journal of Accounting Research*, 46 (3), 467-498

Barth, M.E. y Murphy, C.M., 1994. Required Financial Statement Disclosures: Purposes, Subject, Number, and Trends, *Accounting Horizons*, 8 (4), 1-22.

Bartov, E. y Bodnar, G.M., 1996. Alternative Accounting Methods, Information Asymmetry and Liquidity: Theory and Evidence, *The Accounting Review*, 71 (3), 397-418.

Bradford, W.D., 1974. Price-Level Restated Accounting and the measurement of inflation gains and losses, *The Accounting Review*, Abril, 296-305.

Brown, P., Izan, H.Y., Loh, A.L., 1992. Fixed Assets Revaluations and Managerial Incentives, *Abacus*, 28(1), 36-57.

Cairns, D., 2006. The Use of Fair Value in IFRS, *Accounting in Europe*, 3, 5-22.

Cairns, D., 2011. IFRS fair value measurement and accounting policy choice in the United Kingdom and Australia, *The British Accounting Review*, 43, 1-21.

Camfferman, K. y Zeff, S., 2006. *Financial Reporting and Global Capital Markets. A History of the International Accounting Standards Committee, 1973-2000*. Ed. Oxford University Press: Nueva York.

Cañibano, L. y Gisbert, A., 2007. El proceso de armonización contable internacional, la estrategia europea y la adaptación de la normativa contable en España, *Contaduría Universidad de Antioquia*, 51, 11-40.

Christensen, H.B., y Nikolaev, V.V., 2010. *Does fair value accounting for non-financial assets pass the market test?*, Working paper, The University of Chicago Booth School of Business. Disponible en http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1269515 [Acceso 12 de marzo de 2012].

Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2005. *Informe Anual de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales del ejercicio 2005*.

Cotter, J., 1999. Asset Revaluations and Debt Contracting, *Abacus*, 35(3), 268-285.

Cotter, J. y Richardson, S., 2002. Realibility of Asset Revaluations: The Impact of Appraiser Independence, *Review of Accounting Studies*, 7, 435-457.

Cotter, J. y Zimmer, I., 1995. Asset Revaluation and Assessment of Borrowing Capacity, *Abacus*, 31(2), 136-151.

Cuijpers, R. y Buijink, W., 2005. Voluntary adoption of Non-local GAAP in the European Union: A Study of Determinants and Consequences, *European Accounting Review*, 14 (3), 487-524.

Danbolt, J. y Rees, W., 2008. An Experiment in Fair Value Accounting: UK Investment Vehicles, *European Accounting Review*, 17(2), 271-303.

Davis-Friday, P.Y., Liu, C. y Mittelstaedt, H.F., 2004. Recognition and Disclosure Reliability: Evidence from SFAS No. 106, *Contemporary Accounting Research*, 21 (2), 399-429.

Deakin, E.B., 1989. Rational Economic Behavior and Lobbying on Accounting Issues: Evidence from the Oil and Gas Industry, *The Accounting Review*, Vol. LXIV, núm. 1, 137-151.

Deloitte, 2005. *NZ IFRS and NZ GAAP. A comparison*. Disponible en <http://www.iasplus.com/nz/2005nzifrsnzgaap.pdf> [Acceso 1 de septiembre de 2009].

Deloitte & Touche, 2001. *European Comparison: UK & Germany. The main differences between UK and German accounting practice*. Disponible en http://www.iasplus.com/dttpubs/uk_ger.pdf [Acceso 19 de julio de 2009].

De Vicente, M. y Molina H., 2010. El valor razonable gana terreno en la valoración de las inversiones inmobiliarias, *Revista Especial XIV Encuentro AECA*, mayo 2010, 31-33.

De Vicente, M., Molina, H. y Ramírez, J.N., 2012. La eliminación de las alternativas contables. El caso de las inversiones inmobiliarias en la NIIF de Pymes y en la Propuesta del FASB sobre Entidades de Inversión Inmobiliaria, *AECA: Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, 99, 20-24.

De Vicente, M., Molina, H. y Ramírez, J.N., 2013. En prensa. Inversiones inmobiliarias: la elección contable valor razonable versus coste en los grupos cotizados españoles, *Cuadernos de Contabilidad*.

Dietrich, J.R., Harris, M.S. y Muller III, K.A., 2001. The reliability of investment property fair value estimates, *Journal of Accounting & Economics*, 30, 125-158.

Dumontier, P. y Raffournier, B., 1998. Why firms comply voluntarily with IAS: an Empirical Analysis with Swiss Data, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 9 (3), 216-245.

Easton, P.D., Eddey, P.H. y Harris, T.S., 1993. An Investigation of Revaluations of Tangible Long-Lived Assets, *Journal of Accounting Research*, 31(Supplement), 1-38.

European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), 2009. *Comment letter Discussion Paper Leases*. Disponible en <http://www.efrag.org/files/EFRAG%20public%20letters/Leases/EFRAG%20draft%20comment%20letter%20on%20the%20IASB%20DP%20Leases.pdf> [Acceso 20 de julio de 2009].

European Public Real Estate Association, 2006. *Best Practices Policy Recommendations*, Holanda.

Fields, T.D., Lyz, T.Z. y Vincent, L., 2001. Empirical research on accounting choice, *Journal of Accounting & Economics*, 31, 255-307.

Financial Accounting Standards Board (FASB), 2011a. *Exposure Draft. Real Estate – Investment Property Entities (Topic 973)*. Disponible en <http://www.fasb.org/cs/ContentServer?site=FASB&c=Page&pagename=FASB%2FPage%2FSectionPage&cid=1176157086783> [Acceso 21 de mayo de 2012]

_____, 2011b. *Exposure Draft. Financial Services - Investment Companies (Topic 946)*. Disponible en

<http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobwhere=1175823559305&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs> [Acceso 21 de mayo de 2012]

_____, 2012. *Board Meeting Handout. Investment Property Entities. August 8, 2012* Disponible en <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobwhere=1175824322204&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs> [Acceso 24 de octubre de 2012]

Gaeremynck, A. y Veugelers, R., 1999. The revaluation of assets as a signalling device: a theoretical and an empirical analysis, *Accounting and Business Research*, 29(2), 123-138.

García Lara, J.M. y Mora, A., 2004. Balance Sheet versus Earnings Conservatism in Europe, *European Accounting Review*, 13 (2), 261-292.

García Lara, J.M., García Osma, B. y Peñalva, F., 2007. Board of Directors' Characteristics and Conditional Accounting Conservatism: Spanish Evidence, *European Accounting Review*, 16 (4), 727-755.

García Meca, E., Martínez Conesa, I. y Laffarga Briones, J., 2008. *Marco Normativo Internacional de Valoración*. Ed. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA): Madrid.

Ge, W. y Whitmore, G.A., 2010. Binary response and logistic regression in recent accounting research publications: a methodological note, *Review of Quantitative Finance & Accounting*, 34, 81-93.

Georgiou, G., 2002. Corporate non-participation in the ASB standard-setting process, *The European Accounting Review*, 11 (4), 699-722.

Georgiou, G., 2004. Corporate Lobbying on Accounting Standards: Methods, Timing and Perceived Effectiveness, *Abacus*, 40 (2), 219-237.

Georgiou, G. y Roberts, C.B., 2004. Corporate lobbying in the UK: an analysis of attitudes towards de ASB's 1995 deferred taxation proposals, *The British Accounting Review*, 36, 441-453.

Giner Inchausti, B., 1997. The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms, *The European Accounting Review*, 6 (1), 45-68.

Gonzalo Angulo, J.A., 2000. Criterios de valoración y mantenimiento del capital. En Tua Pereda, J. *El Marco Conceptual para la información financiera. Análisis y comentarios*. Madrid: Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, AECA, 225-261.

Hale, D., 1978. Inflation Accounting and Public Policy Around theWorld, *Financial Analysts Journal*, septiembre-octubre 1978, 59-72.

Hermann, D., Saudagaran, S.M. y Thomas, W.B., 2006. The quality of fair value measures for property, plant and equipment, *Accounting Forum*, 30, 43-59.

Herranz, F. y García-Osma, B., 2009. Background and recent developments in fair value measurement: From FASB's 1996 four decisions to the recent financial crisis, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXVIII (144), 647-662.

Hervás Oliver, J.L., 2005. La revalorización de activos fijos. Contraste empírico de un modelo financiero de elección contable, *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 11(1), 31-51.

Hitz, J-M., 2007. The Decision Usefulness of Fair Value Accounting – A Theoretical Perspective, *European Accounting Review*, 16(2), 323-362.

Hong Kong Institute of Certified Public Accountants (HKICPA), 2008. *Hong Kong Accounting Standard Investment Property*. Hong Kong: Hong Kong Insititute of Certified Public Accountants. Disponible en http://www.hkicpa.org.hk/hksaebk/HKSA_Members_Handbook_Master/volumeII/hkas40.pdf [Acceso 20 de julio de 2009].

Hope, O-K., Justin, J. y Kang, T., 2006. Empirical Evidence on Jurisdictions that Adopt IFRS, *Journal of International Accounting Research*, 5 (2), 1-20.

Institute of Chartered Accountants of England and Wales (ICAEW), 1981. *SSAP 19. Statement of Standard Accounting Practice 19, Accounting for Investment Properties*. Londres: The Institute of Chartered Accountants in England & Wales. Disponible en <http://www.frc.org.uk/images/uploaded/documents/A7177A%20SSAP%2019%20cover.pdf> [Acceso 20 de julio de 2009].

International Accounting Standard Board (IASB), 2009. *Discussion Paper. Preliminary Views: Leases*. Disponible en <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/FF3A33DB-E40D-4125-9ABD-9AF51EB92627/0/DPLleasesPreliminaryViews.pdf> [Acceso 12 de julio de 2009]

_____, 2009b. *International Financial Reporting Standards for SME*. Londres: IASCF. Disponible en <http://www.iasb.org/IFRS+for+SMEs/IFRS+for+SMEs.htm> [Acceso 15 de julio de 2009]

_____, 2009c. *Basis for Conclusions. Exposure Draft ED/2009/05. Fair Value Measurement*. Londres: IASCF. Disponible en http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/D55E0BA1-5420-456B-8CCC-EB488BAD5B80/0/EDFairValueMeasurement_BC_website.pdf [Acceso 24 de julio de 2009]

_____, 2010a. *Exposure Draft. Leases*. ED/2010/09. August. Ed. IASB: Londres. Disponible en:

<http://www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Leases/ed10/Ed.htm> [Acceso 27 de septiembre de 2010]

_____, 2010b. *Basis for conclusions. Exposure Draft Leases*. ED/2010/09. August. Ed. IASB: Londres. Disponible en: <http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/165478E5-02A8-4E19-A502-7B1CA48D495B/0/EDLeasesBasis0810.pdf> [Acceso 27 de septiembre de 2010]

_____, 2011a. *The Conceptual Framework for Financial Reporting (Part A)*, London: IASB.

_____, 2011b. *The Conceptual Framework for Financial Reporting (Part B)*, London: IASB.

_____, 2011c. *International Accounting Standard 1, Presentation of Financial Statements (Part A)*, London: IASB.

_____, 2011d. *International Accounting Standard 40, Investment Property (Part A)*, London: IASB.

_____, 2011e. *International Financial Reporting Standard 13, Fair Value Measurement*, London: IASB.

_____, 2011f. *IASB Staff paper. Effect of Board redeliberations on Exposure Draft Lease*, London: IASB. Disponible en <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Leases/Documents/DecisionsoftheBoardSinceLeaseEDOctoberFinal.pdf> [Acceso 2 de noviembre de 2012]

_____, 2012. *Staff paper. Consequences of lessee accounting discussion and lessor investment property decision: Ref. 2F*, London: IASB. Disponible en <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Leases/Meeting-Summaries-and-Observer-Notes/Pages/IASB-FASB-February-2012.aspx> [Acceso 2 de noviembre de 2012]

International Accounting Standards Committee (IASC), 1999. Exposure Draft 64. Proposed International Accounting Standard. Investment Properties. Londres: International Accounting Standards Committee.

International Accounting Standards Board and Financial Accounting Standards Board (IASB/FASB), 2007. *Academic Research on Lease Accounting*. Memorandum prepared for 15 February 2007 meeting of Joint International Working Group on Leasing. London: IASB.

Iturriaga, J.L. y Hoffmann, P.S., 2007. Endeudamiento, dividendos y estructura de propiedad como determinantes de los problemas de agencia en la gran empresa española, *Cuadernos de economía y dirección de la empresa*, 31, 119-146.

Kass, G.V., 1980. An Exploratory Technique for Investigating Large Quantities of Categorical Data, *Applied Statistics*, 29, 119-127.

Kelly, L., 1985. Corporate Management Lobbying on FAS No.8: Some Further Evidence, *Journal of Accounting Research*, 23 (2), 619-632.

Kenny, S.Y. y Larson, R.K., 1993. Lobbying behaviour and the development of international accounting standards. The case of the IASC's joint venture project, *European Accounting Review*, 3, 531-554.

Ketz, J.E., 1978. The Effect of General Price-Level adjustments on the Predictive Ability of Financial Ratios, *Journal of Accounting Research*, 16 (Supplement), 273-284.

KPMG, 2003. *IFRS compared with US GAAP and French GAAP*. Disponible en http://www.kpmg.com/cn/en/virtual_library/Audit/IFRS_FrenchGAAP03.pdf [Acceso 20 de julio de 2009].

_____, 2009. *IFRS compared to Canadian GAAP: An Overview*. Disponible en http://www.kpmg.com/SiteCollectionDocuments/IFRG_GAAP_comparisons/IFRS-

[compared-to-Canadian-GAAP-An-Overview-Dec-2008.pdf](#) [Acceso 22 de julio de 2009].

_____, 2009a. *IFRS compared to US GAAP*. Disponible en <http://www.kpmg.com/SiteCollectionDocuments/IFRS-compared-US-GAAP-Aug-09-Overview.pdf> [Acceso 7 de agosto de 2009].

Kvaal, E. y Nobes, C., 2010. International differences in IFRS policy choice: a research note. *Accounting and Business Research*, 40(2), 173-187.

Landsman, W.R., 2007. Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research, *Accounting and Business Research, Special Issue: International Accounting Policy Forum*, 19-30.

La Porta, R., López de Silanes, F., Shleiffer, A. y Vishny, R., 1998. Law and Finance, *Journal of Political Economy*, 106, 1.113-1.155.

Larson, R.K., 1997. Corporate Lobbying of the International Accounting Standards Committee, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 8 (3), 175-202.

Laux, C. y Leuz, C., 2009. The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate, *Accounting, Organizations and Society*, 34, 826-834.

Laux, C. y Leuz, C., 2010. Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?, *Journal of Economic Perspectives*, 24(1), 93-118.

Leuz, C. y Verrecchia R.E., 2000. The Economic Consequences of Increased Disclosure, *Journal of Accounting Research*, 38, Suplemento 2000, 91-125.

Libby, R., Nelson M.W. y Hunton J.E., 2006. Recognition v. Disclosure, Auditor Tolerance for Misstatement, and the Reliability of Stock-Compensation and Lease Information, *Journal of Accounting Research*, 44 (3), 533-560.

Lin, Y.C. y Peasnell, K.V., 2000. Fixed Asset Revaluation and Equity Depletion in the UK, *Journal of Business Finance & Accounting*, 27 (3-4), 359-394.

Lozano, M.B., De Miguel, A., y Pindado, J., 2005. Propiedad y gestión en el mercado del control empresarial: un enfoque de agencia, *Revista española de financiación y contabilidad*, vol. XXXIV (124), 113-140.

Magnan, M.L., 2009. Fair Value Measurement and the Financial Crisis: Messenger or Contributor?, *Accounting Perspectives*, 8(3), 189-213.

Maines, L.A. y Wahlen, J.M., 2006. The Nature of Accounting Information Reliability: Inferences from Archival and Experimental Research, *Accounting Horizons*, 20(4), 399-425.

Martínez, M., 2009. Los bancos y cajas controlan una de cada dos tasaciones inmobiliarias. *Expansión*, 19 de abril. Disponible en <http://www.expansion.com/2009/04/19/inversion/1240172606.html> [Acceso: 1 de septiembre de 2009]

McGregor, W., 1996. *Accounting for Leases: A New Approach. Recognition by Lessees of Assets and Liabilities Arising under Lease Contracts*, Financial Accounting Series, Special Report. Norwalk: FASB.

McNichols, T.J. y Boyd, F.V., 1954. Adjustment of Fixed Assets to reflect Price Level Changes, *The Accounting Review*, Enero, 106-113.

Miller, E.L., 1978. What's wrong with price level accounting, *Harvard Business Review*, Noviembre-Diciembre, 111-118.

Missonier-Piera, F., 2004. Economic Determinants of Multiple Accounting Method Choices in a Swiss Context, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 15 (2), 118-144.

Missonier-Piera, F., 2007. Motives for fixed-asset revaluation: An empirical analysis with Swiss data, *The International Journal of Accounting*, 42, 186-205.

Molina, H., de Vicente, M. y Ramírez, J.N., 2009. Los efectos procíclicos derivados de la valoración de las inversiones inmobiliarias según el modelo de valor razonable en las Normas Internacionales de Contabilidad, *Revista de AECA*, Septiembre.

Molina, H., De Vicente, M. y Ramírez, J.N., 2011. Los arrendamientos desde el punto de vista de los arrendadores, *Revista Especial XVI Congreso AECA*, 67-70.

Morales, M.J., Bentabol, M.A. y Caña, R., 2006. Los inmuebles en la circular 4/2004 del Banco de España y las NIIF: Un caso práctico de arrendamiento financiero, *Estudios Financieros. Revista de Contabilidad y Tributación*, 276, 315-344.

Most, K.S., 1984. Depreciation expense and the effect of inflation, *Journal of Accounting Research*, Otoño, 782-788

Muller, K.A. III y Riedl, E.J., 2002. External monitoring of property appraisal estimates and information asymmetry, *Journal of Accounting Research*, 40, 865-881.

Muller, K.A., Riedl, E.J. y Sellhorn, T., 2008. *Causes and Consequences of Choosing Historical Cost versus Fair Value*, Working paper, Pennsylvania State University, Harvard Business School and Ruhr-Universität Bochum. Disponible en <http://www.nd.edu/~carecob/May2008Conference/Papers/RiedlMRS03062008.pdf> [Acceso 11 de mayo de 2009].

_____, 2011. Mandatory Fair Value Accounting and Information Asymmetry: Evidence from the European Real Estate Industry, *Management Science*, 57(6), 1138-1153.

Nailor, H. y Lennard, A., 2000. *Leases: Implementation of a New Approach*, Financial Accounting Series, 206-A, Norwalk: FASB.

Navarro Galera, A. y Rodríguez Bolívar, M.P., 2004. Análisis de la utilidad del fair value para la valoración de activos de las administraciones públicas españolas, *Revista de Contabilidad*, 7 (13), 245-273.

New Institute of Chartered Accountants (NZICA), 1989. *Statement of Standard Accounting Practice 17, Accounting for Investment Properties and Properties intended to sale*. Auckland: NZICA. Disponible en http://www.nzica.com/AM/Template.cfm?Section=Financial_Reporting_Standards_files&Template=/CM/ContentDisplay.cfm&ContentID=13486 [Acceso 2 de septiembre de 2009]

_____, 2006. *New Zealand Equivalent to International Accounting Standard 40*. Auckland: IASCF. Disponible en http://www.nzica.com/AM/Template.cfm?Section=NZEIFRS_2009_Volume_files&Template=/CM/ContentDisplay.cfm&ContentID=15665 [Acceso 2 de septiembre de 2009]

Nichols, L.M. y Buerger, K.H., 2002. An investigation of the effect of valuation alternatives for fixed assets on the decisions of statement users in the United States and Germany, *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 11, 55-163.

Nobes, C., 2006. The survival of international differences under IFRS: Towards a research agenda, *Accounting and Business Research*, 36(3), 233-245.

Owusu-Ansah, S. y Yeoh, J., 2006. Relative Value Relevance of Alternative Accounting Treatments for Unrealized Gains: Implications for the IASB, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 17(3), 228-255.

Parte-Esteban, L. y Gonzalo-Angulo, J.A., 2009. ¿Se maquillan los resultados de las cotizadas en España?, *Universia Business Review*, Primer trimestre 2009, 36-55.

Penman, S.H., 2007. Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus?, *Accounting and Business Research, Special Issue: International Accounting Policy Forum*, 33-44.

Plantin, G., Sapra, H. y Shin, H.S., 2008. Marking-to-Market: Panacea or Pandora's Box?, *Journal of Accounting Research*, 46(2), 435-460.

Quagli, A. y Avallone, F., 2010. Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry, *European Accounting Review*, 19(3), 461-493.

Rayo, S. y Cortés, A.M., 2010. Applying CHAID to Identify the Accounting-Financial Characteristics of the Most Profitable Real Estate Companies in Spain, *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 15(29), 52-71.

Ronen, J., 2008. To Fair Value or Not to Fair Value: A Broader Perspective, *Abacus*, 44 (2), 181-208.

Ronen, J., 2012. What Do FAS 157 "Fair Values" Really Measure: Value or Risk?, *Accounting Perspectives*, 11 (3), 149-164.

Rosenfield, P., 1981. A History of Inflation Accounting, *The Journal of Accountancy*, septiembre 1981, 95-126.

Schipper, K., 2007. Required Disclosures in Financial Reports, *The Accounting Review*, 82 (2), 301-326.

Sellhorn, T. y Gornik-Tomaszewski, S., 2006. Implications of the 'IAS Regulation' for Research into the International Differences in Accounting Systems, *Accounting in Europe*, 3, 187-217.

So, S. y Smith, M., 2009. Value-relevance of presenting changes in fair value of investment properties in the income statement: evidence from Hong Kong, *Accounting and Business Research*, 39(2), 103-118.

Soderstrom, N.S. y Sun, K.J., 2007. IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review, *European Accounting Review*, 16 (4), 675-702.

Stone, M. y Rasp, J., 1991. The Tradeoffs in the Choice between Logit and OLS in Accounting Choice Studies, *The Accounting Review*, 66(1), 170-187.

Tippett, M. y Whittington, G., 1988. General Price-Level Adjustment: Some Properties of the Edwards and Bell Method, *Accounting and Business Research*, 19 (73), 65-77.

Tua Pereda, J., 2006. Ante la reforma de nuestro ordenamiento: nuevas normas, nuevos conceptos. Un ensayo, *Revista de Contabilidad*, 9 (18), 145-175.

_____, 2006a. El marco conceptual para la información financiera, *Monografías sobre las normas internacionales de información financiera*, Madrid: Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, AECA, 135-291.

Vafeas, N., 2007. A discussion on “Motives for fixed-asset revaluation: An empirical analysis with Swiss Data”, *The International Journal of Accounting*, 42, 206-209.

Watts, R.L. y Zimmerman, J.L., 1978. Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, *The accounting review*, Vol. LIII (1), 112-134.

Whittington, G., 2008. Fair Value and the IASB/FASB Conceptual Framework Project: An Alternative View, *Abacus*, 40 (2), 139-168.

Whittred, G. y Chan, Y.K., 1992. Asset Revaluation and the Mitigation of Underinvestment, *Abacus*, 28(1), 58-74.

Zeff, S.A., 2007. Some obstacles to global financial reporting comparability and convergence at a high level of quality, *The British Accounting Review*, 39, 290-302.

Zeff, S.A., 2012. The Evolution of the IASC into the IASB, and the Challenges it Faces, *The Accounting Review*, 87(3), 807-837.

ANEXOS

Anexo Aⁱ: Listado de preguntas planteadas en el *Investment Property Exposure Draft 64 (E64)*

Pregunta 1	Alcance y definiciones <p>¿Está usted de acuerdo con que:</p> <p>(a) es necesaria una norma separada que regule las inversiones inmobiliarias y que la NIC 16 - Propiedad, Planta y Equipo, no debería ser de aplicación para las inversiones inmobiliarias;</p> <p>(b) la norma que se propone debería ser aplicable para todas las inversiones inmobiliarias mantenidas por cualquier empresa o únicamente debería aplicarse a las propiedades de inversión mantenidas por empresas especializadas en este tipo de activos (empresas de inversión)</p> <p>(c) la definición de inversión inmobiliaria debería excluir las propiedades ocupadas por el dueño y las propiedades mantenidas para la venta en el curso ordinario de las operaciones; y</p> <p>(d) con la guía que se ofrece en los párrafos 4-7 sobre la definición de inversión inmobiliaria, la guía sobre servicios auxiliares de los párrafos 7-10 y la guía acerca de las propiedades que están parcialmente ocupadas por el dueño que se presenta en el párrafo 12?</p>
Pregunta 2	Alcance: Propiedades mantenidas en régimen de arrendamiento operativo <p>(a) ¿Está usted de acuerdo con que los intereses mantenidos por un arrendatario sobre una propiedad en régimen de arrendamiento operativo no deberían tratarse como inversiones inmobiliarias, aún en el caso en el que los derechos se hubieran adquirido a cambio de pagos anticipados muy fuertes?</p> <p>(b) ¿Tiene usted algún comentario adicional sobre la interacción de esta norma con la NIC 17?</p>
Pregunta 3	Alcance: Propiedades ocupadas por otra empresa del grupo <p>¿Está usted de acuerdo con que el IASC debería requerir la contabilización de las inversiones inmobiliarias en los estados financieros individuales aunque éstas no fueran clasificadas como inversiones inmobiliarias en los estados financieros consolidados?</p>
Pregunta 4	Medición posterior al reconocimiento inicial <p>¿Está usted de acuerdo con que:</p> <p>(a) todas las inversiones inmobiliarias se midan a valor razonable;</p> <p>(b) se debería alentar, pero no requerir, a las empresas para que valoren todas sus inversiones inmobiliarias a partir de la medición realizada por un valorador independiente cualificado profesionalmente y que tenga experiencia en la zona y en la categoría de la propiedad a valorar; y</p> <p>(c) la guía para determinar el valor razonable que se proporciona en los párrafos 29-38?</p>
Pregunta 5	Medición posterior: inversiones inmobiliarias en construcción <p>¿Está usted de acuerdo con que las inversiones inmobiliarias en construcción deberían medirse a valor razonable? Si no está de acuerdo, ¿considera que deberían medirse</p> <p>(a) al menor entre el coste y el valor razonable; u</p> <p>(b) otro importe (especifique cuál)?</p>

ⁱ El texto original está en inglés (IASC, 1999). La traducción es propia.

**Anexo A: Listado de preguntas planteadas en el *Investment Property Exposure*
Draft 64 (E64) (cont.)**

Pregunta 6	<p>Incapacidad para determinar el valor razonable de forma fiable</p> <p>¿Está usted de acuerdo con</p> <p>(a) la presunción irrefutable de que una empresa será capaz de determinar de forma fiable el valor razonable de las propiedades mantenidas para obtener rentas o plusvalías;</p> <p>(b) que el tratamiento contable previsto en el E64 no debería emplearse si existe evidencia clara, en el momento de adquisición o construcción de una propiedad (o la primera vez que se mantiene la propiedad para obtener rentas o plusvalías), de que el valor razonable no puede determinarse de forma fiable y continuamente, debido a que las transacciones de mercado comparables son poco frecuentes y no se dispone de otras formas de estimar el valor razonable (por ejemplo, a partir de las proyecciones de flujos de caja descontados). En estos casos, la empresa debería contabilizar las inversiones inmobiliarias de la misma forma que las propiedades ocupadas por el dueño (NIC 16);</p> <p>(c) que una vez que una empresa ha clasificado una propiedad como de inversión inmobiliaria, debería continuar haciéndolo aunque se produzcan posteriormente cambios en el mercado o surjan dificultades para la medición. El cambio del modelo de valor razonable propuesto en el E64 al modelo del coste depreciado o de revaloración de la NIC 16 debería producirse sólo si la propiedad comienza a ser ocupada por el propietario;</p> <p>(d) no debería requerirse la revelación de información específica cuando la propiedad se mantiene para obtener rentas o plusvalías pero no cumple la definición de inversión inmobiliaria debido a las dudas sobre la capacidad para medir su valor razonable fiablemente y de forma continua? Si usted cree que esta información sería necesaria, por favor especifique la información a revelar que debería requerirse.</p>
Pregunta 7	<p>Beneficios y pérdidas por las variaciones en el valor razonable</p> <p>¿Está usted de acuerdo con que el cambio en el valor razonable debería imputarse a la cuenta de resultados del ejercicio?</p> <p>Si usted no está de acuerdo</p> <p>(a) ¿cree que los cambios deberían registrarse obligatoriamente en patrimonio; o debería permitirse la opción de registrar los cambios bien en la cuenta de resultados o bien en patrimonio?;</p> <p>(b) ¿deberían los cambios en el valor razonable reconocidos previamente en patrimonio transferirse ("reciclarse") a resultados en el momento de la venta?;</p> <p>(c) ¿deberían los cambios en el valor razonable reconocidos previamente en patrimonio transferirse ("reciclarse") a resultados cuando se deteriora la inversión inmobiliaria? Si es así, cómo debería identificarse y medirse dicho deterioro (véase NIC 36)?; y</p> <p>(d) ¿la guía que se proporciona sobre los desembolsos posteriores en los párrafos 25-25 es adecuada si los gastos de mantenimiento se reconocen como un gasto cuando se producen incrementos en el valor razonable que se reconocen en patrimonio?</p>
Pregunta 8	<p>Desembolsos posteriores</p> <p>¿Está usted de acuerdo con los desembolsos posteriores deberían de ser capitalizados de acuerdo con lo establecido en el párrafo 24?</p>

**Anexo A: Listado de preguntas planteadas en el *Investment Property Exposure*
Draft 64 (E64) (cont.)**

Pregunta 9	Subvenciones gubernamentales ¿Está usted de acuerdo con que este proyecto no debería tratar las subvenciones gubernamentales relacionadas con las inversiones inmobiliarias?
Pregunta 10	Transferencias ¿Está usted de acuerdo con los requerimientos que se proponen para las transferencias desde: (a) inversiones inmobiliarias a inversiones ocupadas por el dueño (párrafo 39); (b) propiedades ocupadas por el dueño a inversiones inmobiliarias (párrafo 40); (c) propiedades mantenidas para la venta en el curso ordinario de los negocios a inversión inmobiliaria (párrafo 41); (d) inversiones inmobiliarias a propiedades mantenidas para la venta en el curso ordinario de los negocios (párrafo 42 prohíbe estas transferencias)?
Pregunta 11	Información a revelar ¿Está usted de acuerdo con los requerimientos de información a revelar? ¿Debería alguno de ellos ser modificado o eliminado? ¿Debería incluirse algún requerimiento de información adicional?
Pregunta 12	Transición y fecha de vigencia ¿Está usted de acuerdo con que (a) no debería haber disposiciones transitorias? Consecuentemente, la NIC 18 aplicaría a cualquier cambio en las políticas contables que se realizara para cumplir con la norma; y (b) la norma definitiva debería comenzar a aplicarse para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2001, aconsejándose su aplicación anticipada?
Pregunta 13	Modificaciones en otras normas ¿Está usted de acuerdo con los cambios que se proponen en otras NIC, incluida la derogación de la NIC 25 - Contabilización de las inversiones?
Pregunta 14	Otros comentarios ¿Tiene usted algún otro comentario relativo al presente borrador?

Anexo Bⁱⁱ: Listado de preguntas planteadas en el documento del FASB *Real Estate - Investment Property Entities Draft* (Topic 973)

Alcance	1	¿Deberían medir todas las entidades sus inversiones inmobiliarias a valor razonable o sólo las entidades que se clasifiquen como entidades de inversión inmobiliaria? ¿Por qué? ¿Es operativo el valor razonable para medir las inversiones inmobiliarias? Por favor, describa cualquier otro aspecto operativo.
	2	¿Cree que debería requerirse o permitirse la medición a valor razonable de las inversiones inmobiliarias? Por favor, explique sus argumentos.
	3	¿Cree que los criterios incluidos en las modificaciones de la norma sirven para identificar las entidades que de forma obligatoria deberían medir sus inversiones inmobiliarias a valor razonable y que, por tanto, deberían ser excluidas del alcance del modelo propuesto para los arrendadores en el borrador de la norma para la reforma de los arrendamientos? Si no es así, ¿qué cambios o criterios adicionales sugiere, y por qué son esos criterios más apropiados?
	4	Las enmiendas que se proponen requerirían a una entidad a que reevaluara si sigue clasificándose como una entidad de inversión inmobiliaria cuando se ha producido un cambio en el objetivo o en el diseño de la entidad. ¿Cree que es apropiada y operativa esta exigencia? Si no es así, ¿por qué?
	5	¿Cree que es apropiado que una entidad que cumple a su vez los criterios exigidos a las entidades de inversión inmobiliaria y los de las entidades de inversión de acuerdo con el Topic 946 esté sujeta a las enmiendas que se proponen en este borrador? Si no, ¿cuál es el enfoque alternativo que recomendaría? ¿Debería influir la forma de la entidad (fondo de inversión inmobiliaria <i>versus</i> real estate investment trust) influir en la clasificación? Si cree que sí, por favor describa las diferencias entre las actividades de negocio que realiza un fondo de inversión inmobiliaria (real estate fund) y un real estate investment trust en las que fundamenta su opinión.
Naturaleza de las actividades del negocio	6	¿Cree que las actividades del negocio de la entidad deberían limitarse sólo a las inversiones inmobiliarias o también a la inversión en activos inmobiliarios en general (tales como obligaciones relacionadas con bienes inmuebles o cuentas a cobrar por préstamos hipotecarios) a efectos de clasificar una entidad como de inversión inmobiliaria? Si no es así, ¿por qué? ¿Es este requisito operativo? Por favor, describa cualquier otro aspecto operativo.
	7	Al evaluar la naturaleza de las actividades del negocio, ¿deberían considerarse las propiedades mantenidas a través de participaciones no dominantes (por ejemplo, inversiones en las que la entidad puede ejercer influencia significativa)? ¿Por qué o por qué no?
Propósito expreso del negocio	8	Para ser clasificada como una entidad de inversión inmobiliaria, las enmiendas que se proponen requieren que el propósito expreso del negocio de la entidad sea invertir en propiedad o propiedades inmobiliarias para maximizar el retorno total, incluyendo el objetivo de realizar apreciación de capital, por ejemplo, a través de la venta de la propiedad o propiedades inmobiliarias. La entidad no satisfará este criterio si las propiedades inmobiliarias las mantiene (1) uso propio en la producción o suministro de bienes o servicios o para propósitos administrativos o (2) desarrollo para la venta en el curso ordinario del negocio hasta completar su desarrollo. ¿Cree que las entidades que mantienen las propiedades con estos propósitos deberían ser excluidas del ámbito de aplicación de este borrador? Si no es así, ¿por qué? ¿Considera que es operativo el criterio de propósito expreso del negocio? Por favor, describa cualquier otro aspecto operativo.
	9	Una entidad que invierte en propiedades de inversión para obtener rentas en el largo plazo pero que no tiene una estrategia de salida para sus propiedades inmobiliarias, no sería clasificada como entidad de inversión inmobiliaria de acuerdo con las enmiendas propuestas en el borrador. ¿Considera que esas entidades deberían ser excluidas del ámbito de aplicación de este borrador? Si no es así, ¿por qué? ¿Considera operativo el requisito de estrategia de salida? Por favor, describa cualquier otro aspecto operativo.

ⁱⁱ El texto original está en inglés (FASB, 2011a). La traducción es propia.

Anexo B: Listado de preguntas planteadas en el documento del FASB *Real Estate - Investment Property Entities Draft (Topic 973)* (cont.)

Propiedad de la unidad y combinación de fondos	10	Para ser clasificada como una entidad de inversión inmobiliaria, las enmiendas que se proponen requieren que no exista relación entre los inversores de la entidad y la matriz de ésta (si hay matriz) y que esas inversiones, de forma agregada, mantengan intereses de propiedad significativos en la entidad. ¿Considera que es operativo este criterio? Si no es así, ¿por qué?
	11	¿Considera que las excepciones que propone el borrador a la aplicación de este criterio deberían aplicarse únicamente a las entidades subsidiarias con una entidad matriz en la que (a) se requiere la contabilización de las inversiones a valor razonable de acuerdo con los US GAAP o (b) es una entidad no lucrativa según el Topic 958 que mide sus inversiones a valor razonable? Si no es así, ¿a qué entidades considera que debería permitírsele aplicar la excepción y por qué?
Medición	12	¿Considera que las entidades de inversión inmobiliaria debería medir el resto de activos inmobiliarios, distintos de las inversiones inmobiliarias, a valor razonable imputando los cambios de valor al resultado del ejercicio en lugar de aplicar otro US GAAP? ¿Por qué o por qué no?
	13	¿Considera que los derechos de uso donde el activo subyacente es una inversión inmobiliaria deberían medirse a valor razonable imputando los cambios de valor al resultado del ejercicio? Si no es así, ¿por qué y qué criterio de valoración utilizaría para medir estos derechos de uso?
Otras inversiones	14	Las enmiendas que se proponen requerirían a una entidad de inversión inmobiliaria evaluar si el interés mantenido en (a) otra entidad de inversión inmobiliaria, (b) una entidad de inversión de acuerdo con el Topic 946 o (c) una entidad de operación que le presta servicios a la entidad de inversión inmobiliaria, deberían consolidarse de acuerdo con el Topic 810. ¿Considera que una entidad de inversión inmobiliaria debería considerar los intereses mantenidos en esas entidades? Si no es así, ¿por qué? ¿Debería una entidad de inversión inmobiliaria consolidar los intereses mantenidos en otras entidades? Si es así, ¿por qué?
	15	Las enmiendas que se proponen prohíben a las entidades de inversión inmobiliaria aplicar el método de puesta en equivalencia previsto en el Topic 323, salvo que la entidad sea una entidad de operación que le presta servicios a la entidad de inversión inmobiliaria. ¿Considera apropiada esta excepción? Si no es así, ¿por qué?
	16	¿Considera apropiada la medición a valor razonable imputando los cambios a la cuenta de resultados de las inversiones en las que no se tiene una participación dominante o influencia significativa o debería aplicarse otro US GAAP? ¿Por qué o por qué no?
Pasivos financieros	17	Las enmiendas que se proponen requerirían que los pasivos financieros de las entidades de inversión inmobiliaria se midieran de acuerdo con otros US GAAP, los cuales actualmente requieren que se valoren a coste amortizado salvo que se elija la opción del valor razonable que se ofrece en el Topic 825. ¿Considera que los pasivos financieros de las entidades de inversión inmobiliaria deberían medirse a valor razonable imputando los cambios de valor a la cuenta de resultados en lugar de aplicar otros US GAAP? ¿Por qué o por qué no?
Reconocimiento de ingresos ordinarios por alquiler	18	Las enmiendas que se proponen supondrían que los ingresos por alquiler provenientes de las inversiones inmobiliarias se reconocen cuando se reciban los pagos o cuando los pagos por arrendamiento sean exigibles de acuerdo con los términos del contrato, en lugar de seguir un criterio lineal. ¿Considera apropiado este criterio de reconocimiento para las inversiones inmobiliarias medidas a valor razonable? Si no es así, ¿por qué?

Anexo B: Listado de preguntas planteadas en el documento del FASB *Real Estate - Investment Property Entities Draft* (Topic 973) (cont.)

Recurso práctico para medir el interés mantenido en una entidad de inversión inmobiliaria	19	Las enmiendas que se proponen permitirían, como recurso práctico, a una entidad estimar el valor razonable de su inversión en una entidad de inversión inmobiliaria utilizando el <i>net asset value per share</i> (o equivalente). ¿Existen inversiones a las que actualmente se le puede aplicar este recurso práctico pero que no sería aplicable en función de las enmiendas propuestas en el borrador? Si es así, por favor identifique el tipo de inversiones que resultarían afectadas.
Información a revelar	20	¿Está usted de acuerdo con los requerimientos de información a revelar? Si no es así, ¿con cuáles no está de acuerdo? ¿Debería requerirse información adicional? Si es así, ¿por qué?
Fecha efectiva y transición	21	¿Debería una entidad reconocer el efecto de adoptar esta norma como un ajuste en reservas al inicio del ejercicio en que se aplique por primera vez? Si no es así, ¿qué disposiciones transitorias recomendaría y por qué?
	22	¿Cuánto tiempo considera necesario para aplicar las enmiendas que se proponen?
	23	Las enmiendas que se proponen prohíben la aplicación anticipada de la norma. ¿Considera que debería permitirse? Si es así, ¿por qué?
Información a revelar	20	Las enmiendas que se proponen son de aplicación para entidades públicas y entidades no públicas. ¿Considera que deberían aplicarse a entidades no públicas (tales como empresas privadas y organizaciones no lucrativas)? Si no es así, ¿en qué aspectos debería diferir la norma para las entidades no públicas?

Anexo C: Lista de empresas contenidas en la muestra

Panel A: Empresas españolas

1. Acciona	10. Ercros	19. Montebalito	28. Sos Cuétara
2. Acerinox	11. Fadesa	20. OHL	29. TecnoCom
3. ACS	12. Faes Farma	21. Parquesol	30. Testa Inmobiliaria
4. Afima	13. FCC	22. Prim	31. Unipapel
5. Cleop	14. Iberdrola	23. REE	32. Urbis
6. Colonial	15. Inbesós	24. Repsol	33. Zeltia
7. Duro Felguera	16. Inditex	25. Sacyr Vallehermoso	
8. Ebro Puleva	17. Lingotex	26. Sniace	
9. Endesa	18. Metrovacesa	27. Sol Meliá	

Panel B: Empresas británicas

1. Antofagasta	15. CML Microsystem	29. Henry Boot	43. Primary Health
2. Bae Systems	16. Cobham	30. Jersey Electricity	44. Quintain
3. Bellway	17. Cosalt	31. Kingfisher	45. Shaftesbury
4. Big Yellow	18. Daejan Holdings	32. Land Securities	46. St Mowden
5. Bisichi Mining	19. Derwent	33. Liberty	47. Tesco
6. British Land	20. Development securities	34. London Associates	48. Town Center
7. Brixton	21. Forth Ports	35. Mark & Spencer	49. Travis
8. Business Post	22. Fortune Oil	36. McKay Securities	50. UK Coal
9. Capital & Regional	23. Fuller Smith	37. Millenium	51. Unite Group
10. Cardiff	24. Gleeson Group	38. Minerva	52. VT Group
11. Carpertright	25. Grainger	39. Morrison	53. Warner Estates
12. Carrs Milling	26. Great Portland	40. Mucklow	54. Workspace
13. Clarkson	27. Hammerson	41. Photo-Me	
14. CLS Holding	28. Helical	42. Pochin's	

Anexo D: Composición del índice de revelación

Item	NIC 40	Incluido	Referencia
	La empresa revelará:		
1	Si aplica el modelo del valor razonable o el modelo del coste.	SI	1
2	Cuando aplique el modelo del valor razonable, en qué circunstancias se clasifican y contabilizan como inversiones inmobiliarias los derechos sobre propiedades mantenidas en régimen de arrendamiento operativo.	NO	
3	Cuando la clasificación resulte difícil (de acuerdo con el párrafo 14), los criterios desarrollados por la entidad para distinguir las propiedades de inversión de las propiedades ocupadas por el dueño y de las propiedades que se tienen para vender en el curso normal de las actividades del negocio.	NO	
4	Los métodos e hipótesis significativas aplicados en la determinación del valor razonable de las inversiones inmobiliarias, incluyendo una declaración que indique si la determinación del valor razonable fue hecha a partir de evidencias del mercado o se tuvieron en cuenta otros factores de peso (que deben ser revelados por la entidad) por causa de la naturaleza de las propiedades y la falta de datos comparables de mercado.	SI	2
5	La medida en que el valor razonable de las propiedades de inversión (tal como han sido medidas o reveladas en los estados financieros) está basado en una tasación hecha por un perito independiente que tenga una capacidad profesional reconocida y una experiencia reciente en la localidad y categoría de las propiedades de inversión objeto de la valoración. Si no hubiera tenido lugar dicha forma de valoración, se revelará este hecho. Las cifras incluidas en el resultado del ejercicio por:	SI	3
6	- ingresos derivados de rentas provenientes de las propiedades de inversión;	SI	4
7	- gastos directos de explotación (incluyendo reparaciones y mantenimiento) relacionados con las inversiones inmobiliarias que generaron ingresos por rentas durante el periodo; y	SI	5
8	- gastos directos de explotación (incluyendo reparaciones y mantenimiento) relacionados con las inversiones inmobiliarias que no generaron ingresos en concepto de rentas durante el periodo.	SI	6
9	- el cambio acumulado en el valor razonable que se haya reconocido en el resultado por la venta de una propiedad de inversión, perteneciente al conjunto de activos en los que se aplica el modelo del coste, al otro conjunto de activos en los que se aplica el modelo del valor razonable (véase el párrafo 32C).	NO	
10	La existencia e importe de las restricciones a la realización de las propiedades de inversión, al cobro de los ingresos derivados de las mismas o de los recursos obtenidos por su disposición.	SI	7
11	Las obligaciones contractuales para adquisición, construcción o desarrollo de propiedades de inversión, o por concepto de reparaciones, mantenimiento o mejoras de las mismas.	SI	8
	NIC 17		
	Los arrendadores revelarán, en sus estados financieros, la siguiente información referida a los arrendamientos operativos:		
12	El importe total de los pagos mínimos futuros del arrendamiento correspondiente a los arrendamientos operativos no cancelables.	SI	9
13	El total de las cuotas de carácter contingente reconocidas como ingreso en el periodo	NO	
14	Una descripción general de las condiciones de los arrendamientos acordados por el arrendador	NO	



TÍTULO DE LA TESIS:

Elección contable y nivel de revelación obligatoria. Factores explicativos en el caso de las inversiones inmobiliarias

DOCTORANDO/A:

Marta de Vicente Lama

INFORME RAZONADO DEL/DE LOS DIRECTOR/ES DE LA TESIS

(se hará mención a la evolución y desarrollo de la tesis, así como a trabajos y publicaciones derivados de la misma).

INFORME DE LOS DIRECTORES

La preparación de información financiera es básica en un sistema de economía de mercado. Los agentes necesitan información para la toma de decisiones. Las entidades utilizan además la información financiera para explicar qué han hecho con los recursos encomendados y cuál es su estrategia. Para garantizar la calidad y comparabilidad de la información, ésta se encuentra estandarizada. En contadas ocasiones se habilitan opciones a la hora de presentar los recursos y los compromisos de una entidad. La elección del modelo de coste o de valor razonable para medir los inmuebles destinados al alquiler o a la venta en el caso de no ser compañías inmobiliarias (las inversiones inmobiliarias) es una de esas opciones que se ha habilitado en la normativa contable internacional. El trabajo realizado por la doctoranda trata de dar respuesta a si existen factores que explican la elección contable. Una vez estudiado ese problema la doctoranda investiga el nivel de cumplimiento con los requisitos de revelación que exigen informar sobre cómo se obtienen los valores razonables y, una vez analizado éste, estudia cuáles son las características que determinan diferentes niveles de cumplimiento. Con la política de revelación, los preparadores están transmitiendo la fiabilidad de sus estimaciones de valor razonable y tratan de comunicar a los inversores que son razonables.

El trabajo es oportuno por la importancia del sector inmobiliario en el desencadenamiento de la crisis y el efecto que ésta ha tenido en las valoraciones de estos activos. El contexto estudiado se refiere a dos países con tradiciones contables diferentes, lo cual ayuda a obtener resultados sobre el efecto de la cultura contable en la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera.

El trabajo está sólidamente cimentado en la revisión de la literatura; plantea una muestra suficiente para responder a las cuestiones de investigación.

A continuación formula unos modelos con los que se contrastan las hipótesis y obtiene los resultados con los que la doctoranda da respuesta en las conclusiones al objetivo de la investigación. Sintetizando la doctoranda descubre en su tesis que la cultura contable, el tamaño y el sector de actividad tienen una influencia muy significativa en la elección contable. Asimismo, los requisitos de revelación no son seguidos

automáticamente sino que son empleados como criterio de señalización en un entorno de mayor incertidumbre como fue la crisis financiera.

El trabajo ha sido presentado parcialmente en eventos científicos y algunas de sus partes han sido publicadas o están en trámite de evaluación en revistas científicas.

Producción científica.

Publicaciones

De Vicente, M., Molina, H. y Ramírez, J.N., 2013. En prensa. Inversiones inmobiliarias: la elección contable valor razonable versus coste en los grupos cotizados españoles, *Cuadernos de Contabilidad*.

De Vicente, M., Molina, H. y Ramírez, J.N., 2012. La eliminación de las alternativas contables. El caso de las inversiones inmobiliarias en la NIIF de Pymes y en la Propuesta del FASB sobre Entidades de Inversión Inmobiliaria, *AECA: Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, 99, 20-24.

Molina, H., De Vicente, M. y Ramírez, J.N., 2011. Los arrendamientos desde el punto de vista de los arrendadores, *Revista Especial XVI Congreso AECA*, 67-70.

De Vicente, M. y Molina H., 2010. El valor razonable gana terreno en la valoración de las inversiones inmobiliarias, *Revista Especial XIV Encuentro AECA*, mayo 2010, 31-33.

Molina, H., de Vicente, M. y Ramírez, J.N., 2009. Los efectos procíclicos derivados de la valoración de las inversiones inmobiliarias según el modelo de valor razonable en las Normas Internacionales de Contabilidad, *Revista de AECA*, Septiembre.

Congresos

De Vicente, M., Molina, H. y Ramírez, J.N. (2012): "Elección contable: Aplicación de CHAID y otras técnicas metodológicas", XV Encuentro AECA, Ofir-Esposende (Portugal), Septiembre 2012.

De Vicente, M., Molina, H. y Ramírez, J.N. (2011): "Recognition versus disclosure reliability and disclosure compliance", IV Taller Investigación ASEPUC, Cartagena, noviembre 2011.

De Vicente, M., Molina, H. y Ramírez, J.N. (2011): "Fair Value Measurement and Procyclicality in Real Estate Industry", XVI Congreso AECA, Granada, septiembre 2011.

De Vicente, M., Molina, H. y Ramírez, J.N. (2010): "Disclosure level and compliance in IFRS and the conception of reliability", XIV Encuentro AECA. Coimbra, septiembre 2010.

De Vicente, M., Molina, H. y Ramírez, J.N. (2010): "Disclosure compliance for investment properties: a comparative study between Spain and UK", VII International Research Symposium for Accounting Academics. Leeds, julio 2010.

De Vicente, M., Molina, H. y Ramírez, J.N. (2009): "Inversiones inmobiliarias: la elección valor razonable vs. coste en los grupos cotizados españoles". VII Workshop on Empirical Research in Financial Accounting. Cartagena, noviembre 2009.

De Vicente, M. Molina, H. y Ramírez, J.N. (2009): "Inversiones inmobiliarias: la elección valor razonable vs. coste en los grupos cotizados españoles". XV Congreso AECA. Valladolid, septiembre 2009.

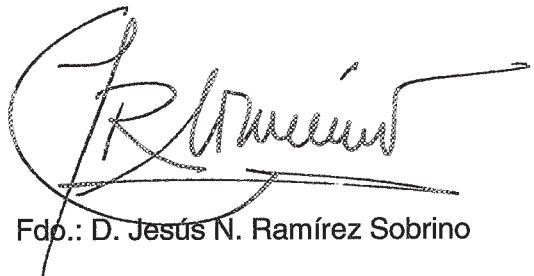
Por todo ello, se autoriza la presentación de la tesis doctoral.

Córdoba, 13 de diciembre de 2012

Firma del/de los director/es



Fdo.: D. Horacio Molina Sánchez



Fdp.: D. Jesús N. Ramírez Sobrino

